



VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA  
EKONOMICKÁ FAKULTA

DIPLOMOVÁ PRÁCE

**VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA**  
**EKONOMICKÁ FAKULTA**

**KATEDRA FINANCÍ**

Hodnocení finanční výkonnosti vybrané společnosti  
Financial Performance Evaluation of the Selected Company

Student:	Bc. Michaela Látalová
Vedoucí diplomové práce:	prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová

Ostrava 2018

VŠB - Technická univerzita Ostrava  
Ekonomická fakulta  
Katedra financí

## Zadání diplomové práce

Student: **Bc. Michaela Látalová**  
Studijní program: **N6202 Hospodářská politika a správa**  
Studijní obor: **6202T010 Finance**  
Téma: **Hodnocení finanční výkonnosti vybrané společnosti**  
**Financial Performance Evaluation of the Selected Company**  
Jazyk vypracování: **čeština**

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
2. Popis metodiky hodnocení finanční výkonnosti
3. Analýza finanční výkonnosti podniku
4. Zhodnocení výsledků finanční výkonnosti
5. Závěr

Seznam použité literatury

Seznam zkratk

Prohlášení o využití výsledků diplomové práce

Seznam příloh

Přílohy

Seznam doporučené odborné literatury:

BREALEY, R. A., S. C. MYERS and F. ALLEN. *Principles of corporate finance*. 11th global ed. Maidenhead: McGraw-Hill Education, 2014. 889 s. ISBN 978-0-07-715156-0.

DLUHOŠOVÁ, Dana a kol. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 3. upr. vyd. Praha: Ekopress, 2010. 225 s. ISBN: 978-80-86929-68-2.

MAŘÍK, Miloš a Pavla MAŘÍKOVÁ. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota, CF ROI*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2005. 164 s. ISBN 80-86119-61-0.

Formální náležitosti a rozsah diplomové práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.

Vedoucí diplomové práce: **prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová**

Datum zadání:

Datum odevzdání:



  
Ing. Iveta Ratmanová, Ph.D.  
vedoucí katedry

  
prof. Dr. Ing. Zdeněk Zmeškal  
děkan fakulty

„Prohlašuji, že jsem celou práci, včetně příloh, vypracovala samostatně.“

V Ostravě dne 27. dubna 2018

Bc. Michaela Látalová  
Bc. Michaela Látalová

Ráda bych poděkovala paní prof. Dr. Ing. Daně Dluhošové, vedoucí diplomové práce za její ochotu, čas a odborné rady, které mi poskytla při zpracování této diplomové práce.

## Obsah

1 Úvod .....	5
2 Popis metodiky hodnocení finanční výkonnosti .....	6
2.1 Pojetí finanční výkonnosti .....	6
2.2 Měření finanční výkonnosti .....	7
2.3 Finanční analýza .....	8
2.3.1 Horizontální analýza .....	9
2.3.2 Vertikální analýza .....	10
2.3.3 Analýza poměrových ukazatelů .....	10
2.4 Souhrnné modely finanční úrovně .....	17
2.5 Stanovení nákladů kapitálu .....	21
2.5.1 Celkové náklady kapitálu WACC .....	21
2.5.2 Náklady na vlastní kapitál .....	22
2.5.3 Náklady na cizí kapitál .....	25
2.6 Hodnocení finanční výkonnosti pomocí EVA .....	26
2.7 Pyramidový rozklad finančních ukazatelů .....	27
2.8 Analýza odchylek .....	28
2.9 Analýza citlivostních vlivů .....	30
3 Analýza finanční výkonnosti podniku .....	32
3.1 Charakteristika společnosti .....	32
3.2 Vertikálně-horizontální analýza rozvahy .....	33
3.3 Vertikálně horizontální analýza výkazu zisku a ztrát .....	37
3.4 Poměrová analýza .....	40
3.4.1 Analýza ukazatelů rentability .....	40
3.4.2 Analýza ukazatelů likvidity .....	42
3.4.3 Analýza ukazatelů zadluženosti .....	45
3.4.4 Analýza ukazatelů aktivity .....	49
3.5 Souhrnné modely hodnocení finanční úrovně .....	51
3.5.1. Beaverův model .....	52
3.5.2 Altmanův model .....	53
3.5.3 Taflerův model .....	53
3.5.4 Kralickův Quick Test .....	54
3.5.5. Index IN 05 .....	55
3.6 Zhodnocení finanční výkonnosti podle EVA .....	56
3.6.1 Stanovení nákladů na kapitál .....	56
3.6.2 Stanovení ekonomické přidané hodnoty .....	58
3.7 Pyramidový rozklad ukazatele EVA .....	59
3.8 Citlivostní analýza .....	63
3.9 Srovnání společnosti s odvětvím pomocí vybraných ukazatelů .....	66

4. Zhodnocení výsledků finanční výkonnosti .....	73
5. Závěr.....	80
Seznam použité literatury.....	82
Seznam zkratek .....	84

**Prohlášení o výsledků využití diplomové práce**

**Seznam příloh**

**Přílohy**



# 1 Úvod

Růst hodnoty firmy a zvyšování finanční výkonnosti lze považovat za základní dlouhodobý cíl firmy. V oblasti rozhodování managementu a posuzování konkurenceschopnosti podniku v daném odvětví patří k důležitým nástrojům analýzy právě hodnocení finanční výkonnosti. Management se zpravidla snaží udržet podnik dlouhodobě ve fázi konsolidace, která je charakteristická stabilní hospodářskou situací a tržní pozicí firmy. Přístupy k měření se neustále vyvíjí, během posledních let došlo k odklonu od tradičních ukazatelů a k preferování tržní hodnoty podniku.

Cílem diplomové práce je provést zhodnocení finanční výkonnosti společnosti Dermacol a. s., která se zabývá prodejem kosmetiky, a to za sledované období let 2012 až 2016. Společnost je zhodnocena pomocí klasických přístupů a metod a následně moderními způsoby hodnocení.

Diplomová práce je koncipována do pěti částí, včetně úvodu a závěru.

Druhá kapitola je zaměřena na teoretickou část, je zde obsažen popis metodiky hodnocení finanční výkonnosti a definováno její pojetí a měření. Dále jsou charakterizovány jednotlivé metody finanční analýzy, a to konkrétně horizontální a vertikální analýzy, analýza poměrových ukazatelů a souhrnných modelů. Součástí kapitoly je popis ekonomické přidané hodnoty, včetně nákladů kapitálu a citlivostní analýzy.

Třetí kapitola obsahuje charakteristiku vybraného podniku, včetně základních informací o společnosti. Nedílnou součástí je horizontálně-vertikální analýza rozvahy a výkazu zisku a ztráty. Dále se zde vychází z metodiky uvedené v druhé kapitole. Je aplikována finanční analýza, konkrétně je provedena analýza ukazatelů rentability, likvidity, zadluženosti a aktivity a poté zhodnocení prostřednictvím bankrotních a bonitních modelů. V neposlední řadě je provedeno stanovení nákladů kapitálu, výpočet ekonomické přidané hodnoty, u které je následně proveden rozklad a aplikována citlivostní analýza. V závěru této kapitoly je provedeno srovnání s odvětvím pomocí vybraných poměrových ukazatelů.

Čtvrtá kapitola je věnována zhodnocení výsledků zjištěných z předchozích výpočtů.

## **2 Popis metodiky hodnocení finanční výkonnosti**

Následující teoretická kapitola diplomové práce zahrnuje charakteristiku jednotlivých metod a přístupů, které slouží k hodnocení finanční výkonnosti podniku. Úvodní část obsahuje teoretické pojetí měření výkonnosti. Dále je tu specifikována finanční analýza, včetně horizontální analýzy, vertikální analýzy a popisu analýzy poměrových ukazatelů, spolu s bankrotními a bonitními modely hodnotícími souhrnnou finanční úroveň firmy. Dále následuje charakteristika ekonomické přidané hodnoty včetně postupu stanovení nákladů na kapitál. V závěru této kapitoly je popsán pyramidový rozklad včetně citlivostní analýzy.

Tato kapitola vychází především z následujících publikací: Dluhošová (2010), Zmeškal (2013), Kislingerová (2007), Růčková (2008), Grünwald a Holečková (2007) a Sedláček (2011).

### **2.1 Pojetí finanční výkonnosti**

Obecně je výkonnost definována jako schopnost společnosti zhodnocovat vložené zdroje a zvyšování finanční výkonnosti patří mezi hlavní cíle finančního řízení podniků. Podniková sféra je v současnosti ovlivněna globalizačními trendy, otevíráním nových trhů, fúzemi a akvizicemi. V případě, že podnik reaguje na měnící se podmínky a snaží se výkonnost trvale zvyšovat, tak má předpoklad pro úspěšný budoucí rozvoj společnosti. V zájmu managerů je dlouhodobá orientace společnosti na výkonnost a klíčovými pojmy v procesu hodnocení úspěšnosti podniku se stává výkonnost podniku, měření výkonnosti a řízení hodnoty podniku.

Na výkonnost lze nahlížet z několika pohledů, pro vlastníka je důležité, aby se mu v co nejkratším čase, a v co největší velikosti, vrátily vložené finanční prostředky. Z pohledu manažera, jestli společnost zaujímá stabilní podíl na trhu, je dostatečně výnosová a likvidní, tedy zda je prosperující. Z pohledu zákazníka je podnik výkonný, pokud dokáže předvídat a uspokojovat jeho potřeby a přání. Dodavatelé hodnotí výkonnost podniku dle toho, za jak dlouho a v jaké míře je podnik schopen dostát svým závazkům.

Během posledních desetiletí došlo k odklonu od tradičních ukazatelů výkonnosti směrem k preferování tržní hodnoty podniku. Efektivní alokace kapitálu je zvyšována rostoucí efektivností kapitálových trhů. Nová koncepce je založena na řízení hodnoty pro vlastníka (Shareholder Value), která je postavena na modifikovaných finančních ukazatelích, ty lépe identifikují procesy, které dlouhodobě zvyšují hodnotu společnosti, a také zvyšují hodnotu pro akcionáře. Na tuto koncepci lze nahlížet ze dvou rozměrů, jako první lze

Shareholder Value vnímat jako měřítko výkonu, a jde především o to, aby se maximalizovalo bohatství akcionářů. Druhé pojetí lze chápat jako nejvyšší podnikový cíl a prostřednictvím maximalizace majetku akcionářů se dostává do popředí maximalizace užitku akcionářů.

Oproti tomu stojí přístup Stakeholder, kde jsou kromě zájmů akcionářů zahrnuty do cílů podniku také například zájmy věřitelů, zaměstnanců, investorů atd.

## 2.2 Měření finanční výkonnosti

Přístupy k měření finanční výkonnosti prochází neustálým vývojem a dle Dluhošová (2010) je lze rozdělit podle síly vlivu působení finančních trhů a míry přechodu od účetních k tržním hodnotovým kategoriím na 3 skupiny, konkrétně účetní, ekonomické a tržní.

**Účetní ukazatele** vycházejí z účetních dat a spadají do klasického přístupu hodnotící výkonnost. Tyto ukazatele jsou založeny na účetní definici zisku a ten zřídka vyjadřuje schopnost společnosti generovat hotovostní toky. Tyto ukazatele jsou spjaty s mnoha nedostatky, neberou v úvahu snížení kupní síly peněz čili inflaci, riziko, nezohledňují náklady kapitálu, jsou orientovány na minulost a nezahrnují časovou hodnotu peněz. Mezi tyto ukazatele patří čistý zisk EAT, provozní zisk EBIT, zisk před úhradou úroků, daní a odpisů EBITDA, zisk na akcii EPS, poměrové ukazatele jako je rentabilita aktiv ROA, rentabilita vlastního kapitálu ROE a rentability vlastních zdrojů ROCE.

**Ekonomické ukazatele** vznikly z nedostatků účetních ukazatelů. Na rozdíl od klasických ukazatelů jsou zde zohledněny faktory rizika, náklady na investovaný kapitál a také časový horizont. Vývoj rentability nemusí vždy plně korelovat s tvorbou hodnoty pro vlastníky a aby bylo možné určit hodnotu, musí být výnosy porovnány s náklady na kapitál dle Dluhošová (2010). Mezi nejvýznamnější ukazatele patří čistá současná hodnota (Net Present Value), ukazatel CF z investice (Cash flow Return on Investment) a v neposlední řadě ekonomická přidaná hodnota (Economic Value Added), která bude podrobněji popsána v kapitole 2.6.

**Tržní ukazatele** hodnotí výkonnost podniku z pohledu trhu a jsou vysoce citlivé na vývoj akciového trhu. Mezi nejvýznamnější ukazatele patří tržní přidaná hodnota (Market Value Added) a ukazatel tržního výnosu kapitálového trhu (Total Shareholder Return). Tržní přidaná hodnota je nejpřesnější měřítko bohatství, které podnik vytvořil a dle Dluhošová (2010) hodnotí, zda určitá firma vytvořila akcionářskou hodnotu. V případě, že celková tržní hodnota firmy je větší než množství kapitálu do ní investovaného, pak se firmě podařilo

vytvořit akcionářskou hodnotu. Pokud je naopak menší, tak firma svou akcionářskou hodnotu zničila. Tržní výnos akciového trhu je tržním měřítkem pro vlastníky a odpovídá součtu dividendového a kapitálového výnosu. Hlavním nedostatkem těchto dvou modelů je, že mohou signalizovat „ničení“ hodnoty, i když výnos kapitálu je vyšší než náklady na kapitál.

## **2.3 Finanční analýza**

Finanční analýza tvoří významnou součást komplexu finančního řízení podniku a je analýzou financí podniku. Její výsledky slouží zároveň jako podklad pro rozhodování manažerů a ke zhodnocení současné finanční pozice společnosti. Také se dají využít k posouzení dalších vyhlídek do budoucna a k přípravě opatření vedoucích ke zlepšení ekonomické situace.

Dluhošová (2010) uvádí, že jejím hlavním úkolem je komplexně posoudit úroveň současné finanční situace podniku (neboli finančního zdraví), posoudit vyhlídky na finanční situaci v podniku v budoucnosti a připravit opatření ke zlepšení ekonomické situace v podniku, zajištění další prosperity podniku, k přípravě a zkvalitnění rozhodovacích procesů. Do finanční analýzy se promítá kvalita a objem výroby, úroveň marketingové a obchodní činnosti, inovační aktivita a další podnikové činnosti. Finanční situaci je nutno chápat jako komplexní vícekritériální model skládající se z mnoha dílčích charakteristik a jejich vazeb.

Finanční analýza dle Kislingerová (2007) patří k základním dovednostem každého finančního manažera a slouží nejen pro strategické a taktické rozhodování o investicích a financování, ale také podává zprávy pro vlastníky, věřitele a další zájemce.

Finanční analýza je zaměřena na identifikaci silných a slabých stránek a problémů. Ze získaných informací umožňuje dospět k závěrům o celkovém hospodaření a finančním stavu podniku. Základní data pro výpočty jsou nejčastěji čerpána z účetních výkazů, jako je rozvaha, výkaz zisku a ztráty a cash flow. Existují výkazy finančního účetnictví, které poskytují informace externím uživatelům, jedná se o veřejně dostupné informace, které má společnost povinnost zveřejňovat alespoň jedenkrát ročně. Naopak výkazy vnitropodnikového účetnictví mají interní charakter a nejsou veřejně dostupné. Vychází z vnitřních potřeb daného podniku a jejich využití vede ke zpřesnění výsledků finanční analýzy.

Finanční informace zahrnují účetní výkazy, výroční zprávy, vnitropodnikové informace, prognózy finančních analytiků a vedení firmy, burzovní informace, zprávy o vývoji měnových relací a úrokových měr. Kvantifikovatelné nefinanční informace, obsahují firemní statistiky produkce, odbytu, zaměstnanosti, prospekty, normy spotřeby,

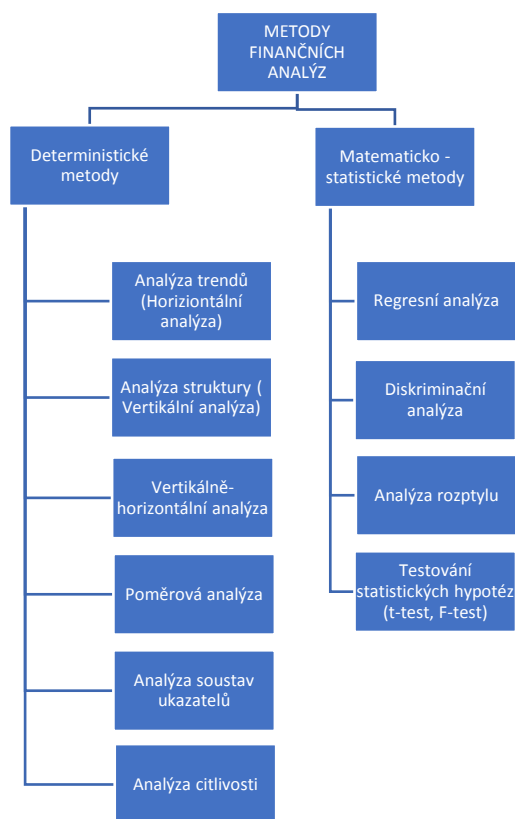
interní směrnice. Nekvantifikovatelné informace představují zprávy vedoucích pracovníků jednotlivých útvarů firmy, komentáře manažerů, odborného tisku, nezávislá hodnocení, prognózy.

### Metody finanční analýzy

Existuje několik metod, které slouží pro zpracování finanční analýzy. Mezi základní členění dle Dluhošová (2010) patří rozdělení na deterministické metody, které se používají za menší období pro běžné finanční analýzy a matematicko-statistické metody, u kterých se bere v úvahu statistická náhodnost dat a zpravidla vychází z delších časových řad.

Rozdělení jednotlivých metod finančních analýz je zobrazeno v následujícím obrázku.

Obr. 2.1 Metody finanční analýzy



*Zdroj: Dluhošová (2010), str. 73*

#### 2.3.1 Horizontální analýza

Horizontální analýza neboli analýza vývojových trendů slouží k posouzení vývoje jednotlivých položek účetních výkazů a jejich změn v čase. Brána je v úvahu nejprve absolutní změna, což je změna běžného roku oproti minulému a následně relativní změna,

kteřá je vyjádřena na základě podílu absolutní změny a hodnoty ukazatele za výchozí rok. Výpočet absolutní a relativní změny lze vypočítat na základě těchto vztahů

$$\text{absolutní změna} = U_t - U_{t-1} = \Delta U_t, \quad (2.1)$$

$$\text{relativní změna} = \frac{U_t - U_{t-1}}{U_{t-1}} = \frac{\Delta U_t}{U_{t-1}}, \quad (2.2)$$

kde  $U_t$  je hodnota ukazatele,  $t$  je běžný rok,  $t-1$  je předchozí rok.

### 2.3.2 Vertikální analýza

Vertikální analýza neboli analýza struktury slouží ke zjištění, jak velkým podílem se jednotlivé výkazové položky podílí v čase na celkové základně tvořící 100 %. Základnu u rozvahy mohou tvořit celková aktiva nebo pasiva, u výkazu zisku a ztráty například celkové tržby. Obecný vztah pro výpočet je

$$\text{podíl na celku} = \frac{U_i}{\sum U_i}, \quad (2.3)$$

kde  $U_i$  je hodnota dílčího ukazatele,  $\sum U_i$  je velikost absolutního ukazatele.

### 2.3.3 Analýza poměrových ukazatelů

Vzhledem k jednoduchosti výpočtu a dostupností dat především z veřejných výkazů společnosti patří analýza poměrových ukazatelů k nejčastěji využívaným a vyhledávaným metodám. Dle Sedláček (2011) jsou poměrové ukazatele nejrozšířenější metodou finanční analýzy, neboť umožňují získat rychlý a nenákladný obraz o základních finančních charakteristikách podniku. Je třeba ale zmínit, že jsou pouhým pomocníkem analýzy a interpretace jevů, jejich výpočtem analýza nekončí, nýbrž začíná. Finanční ukazatele charakterizují vzájemný vztah mezi dvěma nebo více absolutními ukazateli pomocí jejich podílu. Poměrovou analýzu lze rozdělit na několik skupin ukazatelů, a to ukazatele rentability, zadluženosti, likvidity, aktivity a také ukazatele kapitálového trhu, které jsou vhodné pro

společnost, která obchoduje na kapitálovém trhu. Vzhledem k tomu, že společnost Dermacol, a. s. neobchoduje na kapitálovém trhu, tak poslední zmíněná skupina ukazatelů nebude předmětem této poměrové analýzy.

### **Ukazatele rentability**

Rentabilita patří k nejvyužívanějším nástrojům poměrové analýzy a je u ní vyžadován rostoucí trend. Dluhošová (2010) uvádí, že jednou ze základních skupin poměrových ukazatelů je rentabilita neboli výnosnost vloženého kapitálu. Obecně je definována jako poměr zisku a vloženého kapitálu a udává, kolik korun zisku připadá na 1 Kč jmenovatele. Zmíněný zisk může být v několika formách, například ve formě EBIT (Earnings before Interest and Taxes), čili zisku před úhradou úroků a daní, dále hrubým ziskem neboli ziskem před zdaněním EBT (Earnings before Taxes) nebo ve formě EAT (Earnings after Taxes), čili čistého zisku. Vloženým kapitálem může být například vlastní kapitál, aktiva, dluhy či tržby.

**Rentabilita aktiv** (Return on Assets) neboli ROA poměřuje zisk s celkovými aktivy investovanými do podnikání bez ohledu na to, z jakých zdrojů jsou financovány a z toho důvodu bývá považována za klíčové měřítko rentability. Vývoj tohoto ukazatele by měl být rostoucí. Hodnota ROA je vypočtena dle následujícího vztahu

$$ROA = \frac{EBIT}{aktiva}. \quad (2.4)$$

**Rentabilita vlastního kapitálu** (Return on Equity) je považována za hlavní kritérium výkonnosti firmy. Dle Sedláček (2011), rentabilita vlastního kapitálu neboli ROE vyjadřuje celkovou výnosnost vlastních zdrojů, slouží ke zjištění, zda vlastní kapitál přináší investorům dostatečný výnos odpovídající riziku investice, zda se využívá s intenzitou odpovídající velikosti jejich investičního rizika. ROE je závislá na úrokové míře cizího kapitálu a rentabilitě celkového kapitálu. V čase je žádoucí rostoucí trend tohoto ukazatele. Hodnota ROE se vypočítá dle následujícího vztahu

$$ROE = \frac{EAT}{vlastní\ kapitál}. \quad (2.5)$$

**Rentabilita dlouhodobých zdrojů** (Return on Capital Employed) neboli ROCE, vyjadřuje, kolik provozního hospodářského výsledku před zdaněním podnik dosáhl z jedné investované koruny investované akcionáři a věřiteli. Hodnotí efektivnost vloženého kapitálu,

bez ohledu na to odkud kapitál pochází a slouží pro mezipodnikové srovnání. Vývoj tohoto ukazatele v čase by měl být rostoucí. K výpočtu hodnoty ROCE je využit tento vztah

$$ROCE = \frac{EBIT}{\text{vlastní kapitál} + \text{dlouhodobé dluhy}} \quad (2.6)$$

**Rentabilita tržeb** (Return on Sales) neboli ROS představuje poměr zisku k tržbám a jedná se o ukazatel vhodný pro srovnání v čase a mezipodnikové srovnání. Vyjadřuje, jak velký efekt dokáže podnik vytvořit z jedné koruny tržeb. Existuje pravděpodobnost, že výsledné hodnoty ukazatelů rentability mají obdobný trend v případě, že rentabilita tržeb vykazuje nízkých a v čase klesajících hodnot. Trend tohoto ukazatele by měl být stejně jako u všech předešlých ukazatelů rentability rostoucí. Hodnota ROS se vypočítá dle vztahu

$$ROS = \frac{EAT}{\text{tržby}} \quad (2.7)$$

### **Ukazatele zadluženosti**

Ukazatele zadluženosti slouží k analýze vztahů mezi majetkem podniku a zdroji jeho krytí. Zadluženost znamená, že podnik k financování svých aktivit používá cizí zdroje, tedy dluh. Kislingerová (2007) uvádí, že použití pouze vlastního kapitálu by znamenalo snížení celkové výnosnosti vloženého kapitálu. Na druhé straně financování všech podnikových aktivit jen cizím kapitálem je vyloučeno z důvodu právního zakotvení povinné výše základního kapitálu. Ručková (2008) tvrdí, že v reálné ekonomice nepřichází v úvahu, aby podnik financoval veškerá svá aktiva z vlastního nebo naopak jen z cizího kapitálu. Financování podnikové činnosti cizím kapitálem je pro společnost výhodnější z důvodu relativně nižší ceny ve srovnání s vlastními zdroji, z důvodu toho, že nákladové úroky snižují daňové zatížení společnosti a náklady na vlastní kapitál jsou dražší.

**Celková zadluženost** (Debt Ratio) dle Sedláček (2011) představuje podíl celkových dluhů (závazků) k celkovým aktivům, čím je větší podíl vlastního kapitálu, tím větší je bezpečnostní polštář proti ztrátám věřitelů v případě likvidace. Zadluženost sama o sobě není pouze negativní jev, neboť je důležité, aby společnost ke své činnosti nevyužívala pouze vlastní kapitál. Zadluženost ovlivňuje věřitelské riziko i výnosnost podniku, tento ukazatel



má význam zejména pro dlouhodobé věřitele jako jsou komerční banky. Hodnota by měla mít v čase klesající trend a je vypočtena na základě vztahu

$$\text{ukazatel celkové zadluženosti} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{celková aktiva}} \quad (2.8)$$

**Ukazatel dlouhodobé zadluženosti** je vyjádřen jako podíl dlouhodobého cizího kapitálu na celkových aktivech společnosti a je součástí celkové zadluženosti. Mezi položky dlouhodobého cizího kapitálu jsou zahrnuty dlouhodobé obchodní závazky, bankovní úvěry a rezervy. Oproti tomu **ukazatel běžné zadluženosti** neboli krátkodobé zadluženosti tvoří také část celkové zadluženosti, s tím rozdílem, že oproti dlouhodobé zadluženosti, je poměřován krátkodobý cizí kapitál k celkovým aktivům. V krátkodobém cizím kapitálu jsou zahrnuty položky běžných bankovních úvěrů, krátkodobých závazků a dále pasivní přechodné a dohadné položky. Ukazatele dlouhodobé a krátkodobé zadluženosti jsou analytickými ukazateli zadluženosti celkové. Je žádoucí klesající trend u obou ukazatelů a hodnoty se vypočítají dle následujících vztahů

$$\text{dlouhodobá zadluženost} = \frac{\text{dlouhodobý cizí kapitál}}{\text{celková aktiva}}, \quad (2.9)$$

$$\text{běžná zadluženost} = \frac{\text{krátkodobý cizí kapitál}}{\text{celková aktiva}}. \quad (2.10)$$

**Ukazatel úrokového krytí** (Times Interest Earned Ratio) informuje o tom, kolikrát je zajištěno placení úroku. Čím vyšších hodnot dosahuje, tím je finanční situace společnosti lepší, a z toho důvodu je žádoucí rostoucí trend tohoto ukazatele v čase. Vytvořený zisk je nulový v případě, že hodnota úrokového krytí je 100 %, společnost si tedy vydělá jen na úroky. Pokud je hodnota ukazatele nižší než 100 %, tak si společnost nevydělá ani na úroky. K výpočtu ukazatele lze využít následující vztah

$$\text{úrokové krytí} = \frac{EBIT}{\text{úroky}}. \quad (2.11)$$

**Ukazatel úrokového zatížení** vyjadřuje, jakou část odčerpají úroky z celkového vytvořeného efektu a představuje inverzní hodnotu výše zmíněného úrokového krytí. Trend tohoto ukazatele by měl být klesající, protože se jedná o množství úroků, o které je vytvořený zisk snížený a lze vypočíst dle vztahu

$$\text{úrokové zatížení} = \frac{\text{úroky}}{EBIT}. \quad (2.12)$$

**Ukazatel úvěrové zadluženosti** se vypočte jako poměr mezi úvěry a vlastním kapitálem a je důležitý zejména u podniků, kde jsou rozhodující formou cizích zdrojů bankovní úvěry. Tento ukazatel by měl mít v čase stabilní trend. Výpočet ukazatele je dle následujícího vztahu

$$\text{úvěrová zadluženost} = \frac{\text{úvěry}}{\text{vlastní kapitál}}. \quad (2.13)$$

### **Ukazatele likvidity**

Likvidita obecně vyjadřuje, zda je podnik schopen získat dostatek peněžních prostředků k provedení plateb k určitému okamžiku neboli vyjadřuje schopnost podniku splácet závazky své společnosti včas a v plné výši. Je jednou z podmínek dlouhodobě úspěšné existence podniku. Pro hodnocení platební schopnosti se využívá likvidita celková, pohotová a okamžitá, jednotlivé likvidity se liší podle toho, jak rychle je podnik schopen přeměnit svůj majetek na peněžní prostředky.

**Ukazatel celkové likvidity** (Current Ratio) je zjišťován jako poměr oběžných aktiv a krátkodobých závazků. Doporučená hodnota by se měla dle Dluhošová (2010) pohybovat v rozmezí od 1,5 do 2,5 a tuto hodnotu je možné srovnávat s odvětvím. Nedostatkem modelu je, že může nastat situace, kdy podnik nebude schopen v krátkém časovém okamžiku přeměnit oběžná aktiva na peníze. Aby činnosti společnosti byly úspěšné, tak je důležité, aby krátkodobé dluhy podniku v době jejich splatnosti byly kryty ze složek majetku, které jsou pro tento účel určeny. V čase by měl být vývoj tohoto ukazatele stabilní a jeho hodnota je vypočítána dle následujícího vztahu

$$ukazatel\ celkové\ likvidity = \frac{oběžná\ aktiva}{krátkodobé\ závazky}. \quad (2.14)$$

**Ukazatel pohotové likvidity** (Quick Ratio-Acid Test Ratio) vyloučil v čitateli položku zásoby, čímž je vyloučena nejméně likvidní část oběžných aktiv, a tím tedy zároveň eliminován nedostatek předchozího ukazatele. V čitateli jsou obsaženy pouze peníze v hotovosti, peníze na bankovních účtách, krátkodobé cenné papíry a krátkodobé pohledávky, případně pohledávky po lhůtě splatnosti. Doporučená hodnota by se měla pohybovat v rozmezí 1,0 do 1,5 a trend vývoje ukazatele v čase je rostoucí. Výpočet ukazatele je dán následujícím vztahem

$$pohotov\á\ likvidita = \frac{oběžná\ aktiva - zásoby}{krátkodobé\ závazky}. \quad (2.15)$$

**Okamžitá likvida** (Cash Ratio) je okamžitá schopnost podniku uhradit své závazky, jelikož základní složkou jsou ty nejlíkvídnější peněžní prostředky. Doporučená hodnota tohoto ukazatele dle Kislingerová (2007) je 0,2 a její trend by měl být rostoucí. Výpočet ukazatele je dán následujícím vztahem

$$okamžitá\ likvidita = \frac{pohotov\é\ platební\ prostředky}{krátkodobé\ závazky} \quad (2.16)$$

**Čistý pracovní kapitál neboli ČPK** (Net Working Capital) se vypočítá jako rozdíl mezi oběžnými aktivy a krátkodobými závazky. Představuje tu část oběžného majetku, která je finančně kryta dlouhodobými zdroji. V případě, že je krátkodobý oběžný majetek financován dlouhodobým kapitálem, tak se jedná o překapitalizování podniku. Naopak, pokud je dlouhodobý majetek kryt krátkodobým kapitálem, tak se hovoří o podkapitalizování firmy. Výpočet čistého pracovního kapitálu je dán následujícím vzorcem

$$ČPK = oběžná\ aktiva - krátkodobé\ závazky \quad (2.17)$$

## Ukazatele aktivity

Ukazatelé aktivity, souhrnně také nazývané jako ukazatele relativní vázanosti kapitálu patří k ukazatelům, které měří efektivnost hospodaření s majetkem společnosti. Existují dva typy ukazatelů, a to doba obratu a rychlost obratu. Doba obratu, by měla být co nejkratší, jelikož vyjadřuje počet dnů, jak dlouho trvala daná obrátka. Naopak rychlost obratu by měla být co nejvyšší, jelikož měří kolikrát se daná položka objeví v tržbách za určitý časový interval.

**Obrátka celkových aktiv** vypovídá o intenzitě využití celkového majetku. Tento ukazatel je používán zejména pro mezipodnikové srovnávání. Holečková (2008) považuje za optimální, aby hodnota daného ukazatele byla minimálně na úrovni 1, jelikož to znamená, že podnik bude tím efektivněji využívat svůj majetek, čím bude hodnota obrátky aktiv vyšší, to tedy bude znamenat lepší situaci pro firmu. Obrátka celkových aktiv se vypočte dle následujícího vzorce

$$\text{obrátka celkových aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva}} \quad (2.18)$$

**Ukazatel doby obratu aktiv** vyjadřuje, jak dlouho průměrně trvá, než se přemění aktiva na tržby. Ukazatel je ovlivněn dynamikou tržeb, ale že je žádoucí, aby doba obratu byla co nejkratší a aktiva se přeměnila na tržby co nejrychleji. Trend tohoto ukazatele by měl být klesající. Hodnota doby obratu aktiv je vypočtena dle vzorce

$$\text{doba obratu aktiv} = \frac{\text{celková aktiva} \cdot 360}{\text{tržby}} \quad (2.19)$$

**Doba obratu zásob** vyjadřuje, jak dlouho jsou v podniku vázány zásoby od doby jejich pořízení do jejich spotřebování, či prodání. Dobu obratu je vhodné udržovat na technicky a ekonomicky zdůvodnitelné výši. Pro podnik je vhodné, aby ukazatel nabýval co nejkratší doby a vykazoval klesající trend. Výpočet pro dobu obratu zásob je dán následujícím vzorcem

$$doba\ obratu\ zásob = \frac{zásoby \cdot 360}{tržby}. \quad (2.20)$$

**Doba obratu pohledávek** udává, za kolik dnů jsou pohledávky (faktury) v průměru splaceny. Ukazatel je důležitý z hlediska plánování cash flow, vypovídá o strategii pohledávek a platební kázni odběratelů. V čase by měl být trend tohoto ukazatele klesající. Výpočet doby obratu pohledávek je dán obecným vztahem

$$doba\ obratu\ pohledávek = \frac{pohledávky \cdot 360}{tržby}. \quad (2.21)$$

**Ukazatel doby obratu závazků** dle Dluhošová (2010) vyjadřuje počet dnů, na které dodavatelé poskytli obchodní úvěr. Neboli vypovídá o tom, jak rychle jsou spláceny závazky podniku. Obecně by měla být doba obratu závazků delší než doba obratu pohledávek. Doba obratu závazků je vypočtena dle následujícího vzorce

$$doba\ obratu\ závazků = \frac{závazky \cdot 360}{tržby}. \quad (2.22)$$

### **Pravidlo solventnosti**

Pravidlo solventnosti je dodrženo v případě, kdy je doba obratu pohledávek nižší než doba obratu závazků. Znamená to, že je zajištěna dostatečná likvidita společnosti a neměly by nastat problémy s úhradou svých závazků. Na základě tohoto pravidla lze zjistit, jestli společnost dodržuje obchodně-úvěrovou politiku, což je důležité zejména pro věřitele.

Situace lze posoudit dle tohoto vztahu

$$Pravidlo\ solventnosti = doba\ obratu\ závazků > doba\ obratu\ pohledávek \quad (2.23)$$

## **2.4 Souhrnné modely finanční úrovně**

Souhrnné modely hodnocení finanční úrovně podniku se používají pro hodnocení finanční pozice. Dluhošová (2010) tvrdí, že se jedná o specifické metody ve finančních analýzách, jejichž smyslem je vyjádřit úroveň finanční situace a výkonnosti jedním číslem. Tyto ukazatele vznikly z důvodu toho, aby včas rozpoznaly příčiny nestability podniku, které

by mohly vést až k jeho úpadku (bankrotu). Mezi základní instrumenty, které slouží k měření finanční úrovně patří rating (charakterizuje finanční úroveň nebo investiční riziko) a pravděpodobnost úpadku.

Predikční modely hodnocení finanční úrovně lze rozdělit na bankrotní a ratingové, oba tyto modely vycházejí ze situace, že ve vývoji finanční situace podniku existují jevy, které jsou identifikovatelné se symptomy zhoršující se finanční situace podniku. Další věcí, která je pro všechny modely společná, je přiřazení koeficientu hodnocení, jež vyjadřuje určitou úroveň finanční situace.

Bankrotní modely hodnotí možnost úpadku, odpovídají tedy na otázku, zda podnik zbankrotuje. Do této skupiny patří Altmanův model, Taflerův model a Beaverův model. Ratingové modely hodnotí možnost zhoršení finanční úrovně podniku, pomocí bodového ohodnocení se snaží stanovit bonitu hodnoceného podniku. Mezi ratingové modely patří Tamariho model, Kralickuv Quick-test a Rychlý test.

Predikční modely dle Dluhošové (2010), lze vypočítat pomocí lineární a nelineární regrese, modelu diskrétní volby, diskriminační analýzy, expertních systémů, fuzzy modelů a neuronové sítě. Nevýhodou těchto modelů je absence nefinančních charakteristik, které mohou významně ovlivnit finanční pozici podniku, tyto modely nemohou zcela nahradit základní finanční analýzu. Všechny potřebné informace pro výpočet ratingových modelů lze získat z veřejně dostupných zdrojů.

### **Beaverův model**

Beaverův model patří mezi bankrotní modely a byl vyvinut W. H. Beaverem, který analyzoval poměrové ukazatele, které se podílely na finančních problémech podniků. Pároval 79 společností, které zbankrotovaly, spolu se 79 nebankrotujícími společnostmi podle velikosti a stejného SIC (Standard Industrial Code). Na základě své práce zjistil, že na základě poměrových ukazatelů lze odhadnout úpadek firmy pět let dopředu. Následující tabulka 2.1 obsahuje jednotlivé poměrové ukazatele spolu s trendem u ohrožených firem.

Tabulka 2.1 Parametry Beaverova modelu

Ukazatel	Trend ohrožených firem
Vlastní kapitál/aktiva celkem	Klesá
Přidaná hodnota/aktiva celkem	Klesá
Bankovní úvěry/cizí zdroje	Roste
Cash flow/cizí zdroje	Klesá
Provozní kapitál/aktiva celkem	klesá

*Zdroj: Dluhošová (2010), str. 97*

### Altmanův model

První model byl publikovaný E. Altmanem v roce 1968 a jedná se o bankrotní model. Skládá se ze součtu pěti hodnot poměrových ukazatelů, kterým je přiřazena určitá váha, a je určen pro podniky, které mají své akcie obchodovatelné na kapitálovém trhu. Následně dochází k výpočtu skóre. Altmanova verze modelu pro společnosti kótované na burze má následující tvar

$$Z = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 1,0X_5, \quad (2.24)$$

kde  $Z$ , značí skóre,  $X_1$  pracovní kapitál/aktiva celkem,  $X_2$  nerozdělený zisk/aktiva celkem,  $X_3$  zisk před úroky a daněmi/aktiva celkem,  $X_4$  tržní cena akcií/dluhy celkem,  $X_5$  tržby celkem/aktiva celkem. V případě, že zjištěné skóre společnosti je vyšší než 2,99, znamená to pro společnost dobrou zprávu, že patří mezi podniky s minimální pravděpodobností bankrotu, naopak je-li skóre menší než 1,81, společnost má vysokou pravděpodobnost úpadku. Je-li hodnota skóre mezi těmito dvěma hranicemi, znamená to, že se podnik nachází v šedé zóně, kdy lze těžko posoudit finanční zdraví společnosti.

Později byla vytvořena verze modelu pro společnosti, které naopak nemají své akcie obchodovatelné na burze. Tato modifikace je použita i pro výpočet v aplikační části a má následující tvar

$$Z' = 0,717X_1 + 0,847X_2 + 3,107X_3 + 0,420X_4 + 0,998X_5, \quad (2.25)$$

kde  $X_4$  se vypočte jako tržní cena akcií/dluhy celkem a zbývající symboly mají stejnou interpretaci jako v předchozím případě. Podniky, které mají minimální pravděpodobnost bankrotu mají hodnotu skóre větší než 2,9, podniky s vysokou pravděpodobností bankrotu mají hodnotu skóre menší než 1,2, a společnosti jejichž skóre se pohybuje v rozmezí od 1,2 do 2,9, spadají do šedé zóny.

V roce 1995 byla publikována další verze modelu, tentokrát pro společnosti nevýrobního charakteru, kde se neuvažuje s pátou proměnnou  $X_5$  (tržby/aktiva) a má následující tvar

$$Z'' = 6,56 X_1 + 3,26 X_2 + 6,72 X_3 + 1,05 X_4, \quad (2.26)$$

Skóre větší než 2,6 charakterizuje podniky s minimální pravděpodobností bankrotu, podniky s vysokou pravděpodobností bankrotu mají skóre menší než 1,1 a hranice mezi tímto rozpětím je charakteristická pro společnosti, které se vyskytují v šedé zóně.

### Taflerův model

Jedná se o bankrotní model, který je dle Dluhošová (2010) založen na ukazatelích, které odrážejí klíčové charakteristiky platební neschopnosti společnosti. Vzorec pro výpočet Taflerova modelu je následující

$$Z_t = 0,53X_1 + 0,13X_2 + 0,18X_3 + 0,16X_4, \quad (2.27)$$

kde  $X_1$  zisk před zdaněním/krátkodobé závazky,  $X_2$  oběžná aktiva/závazky celkem,  $X_3$  krátkodobé závazky/aktiva celkem,  $X_4$  finanční majetek/provozní náklady – odpisy.

### Kralickuv Quick-test

Kralickuv Quick test patří mezi bonitní modely, vznikl v roce 1990 a je složen ze 4 poměrových ukazatelů. Princip spočívá v tom, že jsou obodovány intervaly hodnot pro jednotlivé ukazatele, a souhrnné hodnocení je určeno pomocí kritéria váženého průměru. Poměrové ukazatele a bodové ohodnocení intervalů je zobrazeno v následující tabulce 2.2.

Tabulka 2.2 Ukazatele Kralickova Quick testu včetně bodového hodnocení

Ukazatele		0 bodů	1 bod	2 body	3 body	4 body
VK/A	R1	0 a méně	0 až 0,1	0,1 až 0,2	0,2 až 0,3	0,3 a více
(dluhy–PP)/prov. CF	R2	30 a více	12 až 30	5 až 12	3 až 5	3 a méně
EBIT/A	R3	0 a méně	0 až 0,08	0,08 až 0,12	0,12 až 0,15	0,15 a více
Prov. CF/prov. V	R4	0 a méně	0 až 0,05	0,05 až 0,08	0,08 až 0,1	0,1 a více

Zdroj: vlastní zpracování dle Dluhošová (2010), str. 100

Prostřednictvím testu se dále hodnotí finanční stabilita, která se vypočítá jako  $FS = (R1 + R2)/2$ , poté výnosová situace  $VS = (R3 + R4)/2$ , a nakonec se provádí souhrnné hodnocení finanční situace společnosti pomocí výpočtu  $SH = (FS - VS)/2$ . Společnost v dobré finanční situaci má kritérium větší než 3, naopak pokud vyjde kritérium menší než 1, nachází se podnik ve špatné finanční situaci.



## Index IN 05 dle Inky a Ivana Neumaierových

Tento index odráží zvláštnosti českých účetních výkazů a je aplikován na české podmínky, tudíž má velkou vypovídací schopnost. Jedná se o poslední modifikaci ze 4 zveřejněných indexů a spadá do skupiny bankrotně-bonitních modelů. Dále existuje index IN, IN95, IN01, a již zmíněný nejnovější index IN05. Ten se oproti předchozímu indexu liší v tom, že se snížil interval šedé zóny a zvýšila se váha u třetího ukazatele. Index IN 05 se vypočítá dle následujícího vzorce

$$IN = 0,13 \cdot \frac{A}{CZ} + 0,04 \cdot \frac{EBIT}{U} + 3,97 \cdot \frac{EBIT}{A} + 0,21 \frac{VA}{A} + 0,09 \cdot \frac{OA}{KZ+KBU} \quad (2.28)$$

Hodnota indexu menší než 0,9 značí, že podnik ztrácí svou hodnotu a může mít závažné finanční problémy, naopak pokud je výsledná hodnota větší než 1,6, znamená to, že podnik vytváří svou hodnotu a má dobré finanční zdraví. Index v rozmezí od 0,9 do 1,6 je typický pro společnosti, které spadají do šedé zóny.

## 2.5 Stanovení nákladů kapitálu

Aby bylo možné zjistit ekonomickou přidanou hodnotu, tak je nutné nejprve stanovit náklady na kapitál. Dle Dluhošová (2010) se jedná o náklady podniku na získávání jednotlivých složek podnikového kapitálu a představují minimální požadovanou míru výnosnosti (IRR). Lze je chápat z pohledu podniku jako cenu za kapitál získaný pro další rozvoj činnosti nebo z pohledu investora jako požadavek na výnosnost, která musí být dosahována. Náklady na kapitál jsou složeny z bezrizikové sazby a rizikové prémie. Dle Kislingerová (2008) je sledování nákladů pro podnik důležité, protože jejich výše odpovídá efektivnosti výběru kapitálové struktury. Rozlišujeme celkové náklady kapitálu, náklady na vlastní kapitál a cizí náklady kapitálu.

**2.5.1 Celkové náklady kapitálu WACC** (Weight Average Cost of Capital) bývají označovány jako průměrné náklady kapitálu, a jsou kombinací nákladů různých forem kapitálu a lze je vypočítat následujícím vztahem

$$WACC = \frac{R_d \cdot (1-t) \cdot D + R_e \cdot E}{D+E}, \quad (2.29)$$

kde  $R_d$  jsou náklady na úročený cizí kapitál,  $t$  je daňová sazba,  $D$  je úročený cizí kapitál (Debt),  $R_e$  jsou náklady vlastního kapitálu,  $E$  je vlastní kapitál a  $C + D$  je investovaný kapitál.

## 2.5.2 Náklady na vlastní kapitál

Dle Dluhošová (2010) jsou pro podnik náklady na vlastní kapitál vyšší než náklady na cizí kapitál, jelikož riziko vlastníka vkládajícího prostředky do podniku je vyšší než riziko věřitele, který má zaručený pravidelný úrokový výnos bez ohledu na ziskovost dlužníka. Vlastník vkládá prostředky na neomezenou dobu, jeho výnos není dopředu zaručen a také závisí na hospodářské situaci podniku. Dále zde působí daňový štít, kdy nákladové úroky jsou daňově uznatelné a snižují zisk jako základ pro výpočet daně z příjmu. Mezi základní metody, pomocí kterých se odhadují náklady vlastního kapitálu patří model oceňování kapitálových aktiv CAPM, arbitrážní model oceňování APM, dividendový růstový model a stavebnicové modely.

**Model oceňování kapitálových aktiv** (Capital Asset Pricing Model) stanovuje náklady na vlastní kapitál pomocí tržního přístupu a bývá využíván především v anglosaských zemích. Jedná se o jednofaktorový model a jeho rovnováha je dána mezním sklonem očekávaného rizika a výnosu, který je pro všechny investory stejný. Je potřeba provést odhad koeficientu  $\beta$ , který se provádí pomocí různých metod regresní analýzy (např. metodou nejmenších čtverců nebo metodou maximální věrohodnosti). Očekávaný výnos z aktiva modelu CAPM-SML beta verze lze vyjádřit následovně

$$E(R_e) = R_f + B_e[E(R_M) - R_f], \quad (2.30)$$

kde  $E(R_E)$  je očekávaný výnos vlastního kapitálu,  $R_f$  je bezriziková sazba,  $B_e$  je koeficient citlivosti dodatečného výnosu vlastního kapitálu na dodatečný výnos tržního portfolia,  $E(R_M)$  je očekávaný výnos tržního portfolia. Dále je možné stanovit betu zadlužené firmy  $\beta^L$  v závislosti na betě nezadlužené firmy  $\beta^U$  a zadluženosti vlastního kapitálu  $D/E$ ,  $t$  je daňová sazba, a to předpokladu modelu MMII. Vztah pro výpočet bety zadlužené firmy je dán následujícím vztahem

$$\beta^L = \beta^U \cdot \left[ 1 + (1 - t) \cdot \frac{D}{E} \right]. \quad (2.31)$$

**Arbitrážní model oceňování** (Arbitrage Pricing Model) stejně jako model CAPM stanovuje náklady na vlastní kapitál pomocí tržního přístupu, rozdíl je v tom, že APM patří mezi vícefaktorové modely. Bere v úvahu více faktorů, které mohou být jak

mikroekonomického, tak makroekonomického charakteru. Rovnovážná podmínka je dána nemožností arbitráže. Odhad parametrů  $\beta_{Ej}$  se provádí pomocí vícerozměrných metod regresní analýzy. Základní tvar modelu APM je následující

$$E(R_e) = R_f + \sum_j \beta_{Ej} [E(R_j) - R_f], \quad (2.32)$$

kde  $\beta_{Ej}$  vyjadřuje koeficient citlivosti dodatečného výnosu vlastního kapitálu na dodatečný výnos j-tého faktoru,  $E(R_j)$  charakterizuje očekávaný výnos j-tého faktoru.

**Dividendový model** lze uplatit pouze ve společnostech, které mají právní formu jako akciová společnost. Model se využívá pro oceňování akcií. Tržní cena je vyjádřena současnou hodnotou budoucích dividend z této akcie v jednotlivých letech. V případě nekonečně dlouhé držby akcií a konstantní hodnoty dividendy, lze určit tržní cenu akcie jako perpetuitu, z toho vyplývá následující vztah pro výpočet nákladů na vlastní kapitál

$$R_e = \frac{\text{dividenda}}{\text{tržní cena akcie}} \quad (2.33)$$

V případě, že se předpokládá, že hodnota dividendy v dalších letech poroste tempem  $g$ , tak se náklady na vlastní kapitál vypočítají pomocí Gordonova dividendového modelu s konstantním růstem takto,

$$R_e = \frac{\text{dividenda}}{\text{tržní cena akcie}} + g \quad (2.34)$$

**Stavebnicové modely** jsou využívány v ekonomice s nedokonalým fungováním kapitálového trhu a s krátkou dobou fungování tržní ekonomiky. Lze je využít v případech, kdy nelze aplikovat modely CAPM nebo APM u kterých je obtížné stanovit koeficient beta. Je vhodný pro společnosti, které nejsou obchodovány na kapitálovém trhu. Ve stavebnicovém modelu se náklady vlastního kapitálu vypočítají jako součet výnosnosti bezrizikového aktiva a rizikových premií. Stavebnicový model je využíván i Ministerstvem průmyslu a obchodu,

kteřý je neustále vyvíjen. Celkové náklady nezádlužené společnosti lze pomocí stavebnicové metody vypočítat následovně

$$WACC_U = R_E^U = R_F + R_{podnik} + R_{finsta} + R_{LA}, \quad (2.35)$$

kde  $R_F$  je bezriziková úroková míra,  $R_{podnik}$  je riziková přírážka za obchodní podnikatelské riziko,  $R_{finsta}$  je riziková přírážka za riziko vyplývající z finanční stability a  $R_{LA}$  je riziková přírážka za velikost podniku.

Celkové náklady zadlužené firmy jsou určeny v souladu s MMII takto

$$WACC_L = WACC_U \cdot \left(1 - \frac{D}{A} \cdot t\right). \quad (2.36)$$

Náklady vlastního kapitálu se vypočítají dle následujícího vzorce

$$R_E = \frac{WACC_U \cdot \frac{UZ}{A} \cdot \frac{CZ}{Z} \cdot UM \cdot \left(\frac{UZ}{A} \cdot \frac{VK}{A}\right)}{\frac{VK}{A}}, \quad (2.37)$$

kde se úplatné zdroje (UZ) vypočítají jako součet vlastního kapitálu, bankovních úvěrů a obligací, A jsou aktiva, CZ je čistý zisk, Z je hrubý zisk, CZ/Z je daňová redukce a UM je úroková míra.

Existuje další vzorec pro výpočet vlastních nákladů kapitálu, který vychází ze vztahu, že  $EBIT \cdot \frac{CZ}{Z} = WACC_U \cdot UZ$  a vztah pro výpočet je pak následující

$$R_E = \frac{\frac{EBIT}{A} \cdot \frac{CZ}{Z} \cdot UM \cdot \left(\frac{UZ}{A} \cdot \frac{VK}{A}\right)}{\frac{VK}{A}}. \quad (2.38)$$

Za pomoci rizikových přírážek lze stanovit náklady vlastního kapitálu takto,

$$R_E = WACC_U + R_{finstr} = R_F + R_{podnik} + R_{finsta} + R_{LA} + R_{finstr}, \quad (2.39)$$

kde riziková přírážka za finanční strukturu  $R_{finstr} = R_E - WACC_U$  značí je riziková přírážka za zadluženost.

Hodnota  $WACC_U$  je ovlivněna výší přírážek, které se v čase mění, výpočet jednotlivých přírážek je následující.

**Bezriziková sazba  $R_f$ ,** hodnoty bezrizikové sazby jsou zjištěny jako výnos desetiletých státních dluhopisů, sazby jsou převzaty z databáze časových řad ARAD České národní banky.

**Stanovení rizikové přírážky charakterizující velikost podniku  $R_{LA}$**  je následující, jsou-li úplatné zdroje větší nebo rovny 3 miliardám, tak se  $R_{LA} = 0 \%$ , vychází se na základě zkušeností firem, které poskytují rizikový kapitál. Je-li UZ menší nebo roven 0,1 miliardě, pak je  $R_{LA}$  stanovena na 5 %. Nachází-li se úplatné zdroje mezi 0,1 mld. Kč až 3 mld. Kč, tak se přírážka vypočte jako  $R_{LA} = (3 \text{ mld. Kč} - UZ)^2 / 168,2$ .

**Riziková přírážka charakterizující produkční sílu  $R_{podnikatelské}$**  závisí především na poměru zisku před úroky a zdaněním ku celkovým aktivům. Tento ukazatel se následně porovnává s ukazatelem  $X1 = \frac{UZ}{A} \cdot UM$ , který vyjadřuje nahrazování úplatného cizího kapitálu a následně je určena výše rizikové přírážky. Pokud je  $\frac{EBIT}{A}$  větší než  $X1$ , tak se  $R_{podnikatelské}$  rovná min  $R_{podnikatelskéodvětví}$ , je-li naopak menší než 0, tak se  $R_{podnikatelské} = 10 \%$ . Pokud se  $\frac{EBIT}{A}$  nachází v rozmezí mezi 0 a ukazatelem  $X1$ , pak se  $R_{podnikatelské} = \left( \frac{X1 - EBIT/A}{X1} \right)^2 \cdot 0,1$ .

**Riziková přírážka finanční stability na bázi likvidity  $R_{finsta}$**  vychází z výpočtu ukazatele celkové likvidity, která se následně porovnává s doporučenými hodnotami  $XL1 = 1$  a  $XL2 = 2,5$ . Výpočet ukazatele  $L3$  je následující:

$$L3 = \frac{OA}{kr.závazky + bank.úvěry + výpomoci - dl.bank.úvěry}. \quad (2.40)$$

V případě, že je hodnota  $L3$  menší nebo rovna hodnotě  $X1$ , pak je  $R_{finsta}$  stanovena na 10 %, pokud je  $L3$  větší nebo rovna hodnotě  $XL2$ , pak je  $R_{finsta}$  rovna 0 %. Pokud se hodnota  $L3$  nachází mezi hodnotami  $XL1$  a  $XL2$ , pak je  $R_{finsta} = \left( \frac{XL2 - L3}{XL2 - XL1} \right)^2 \cdot 0,1$ .

### 2.5.3 Náklady na cizí kapitál

Jedná se o úroky nebo kupónové platby, které je třeba platit věřitelům. Dle toho, jaká je situace na finančním trhu, tak se odvíjí základní úroková sazba, které se může odlišovat z několika hledisek. Dle Dluhošová (2010) lze členit z hlediska času na který je úvěr poskytnut. Dlouhodobé úvěry jsou dražší než střednědobé a krátkodobé, protože vážou na delší čas prostředky věřitelů. Dle očekávané efektivnosti je větší záruka splacení úvěru, čím je vyšší vytvořený efekt. Z hlediska hodnocení bonity dlužníka platí, čím nižší má dlužník bonitu, tím bude mít vyšší úrokovou sazbu.

Cizí náklady na kapitál, které podnik získá formou dluhu jsou sníženy o úsporu daní v podobě tzv. daňového štítu a nákladu dluhu, se vypočítají následovně

$$R_D = i(1 - t), \quad (2.41)$$

kde  $i$  je úroková míra a  $t$  je daňová sazba.

## 2.6 Hodnocení finanční výkonnosti pomocí EVA

Ekonomická přidaná hodnota (Economic Added Value) je založena na konceptu ekonomického zisku a je využívána jako základ pro podnikové plánování a sledování výkonnosti firmy. Při hodnocení výkonnosti se berou v potaz jak cizí náklady na kapitál, tak náklady na vlastní kapitál. EVA byla vytvořena za účelem motivace manažerů, aby se zaměřili na růst hodnoty pro akcionáře. Jelikož jak akcionáři požadují, aby se jim vrátil vložený kapitál, tak věřitelé požadují výplatu úroku. V 90. letech 20. století byl tento přístup implementován do řízení firem v USA.

V dnešní době se ukazatel EVA stává klíčovým ukazatelem, který se mimo jiné využívá také pro řešení otázek hmotné zainteresovanosti managementu a za účelem stanovení hodnoty společnosti. Základní pravidlo zní, že společnost musí vyprodukovat minimálně tolik, aby pokryla náklady na kapitálu z investovaných prostředků. Výsledná hodnota vypovídá o tom, jestli se zvyšuje hodnota pro vlastníky, či nikoliv. Pokud je hodnota kladná, tak to znamená, že bohatství vlastníků roste, jestliže je záporná, tak dochází ke znehodnocování původního kapitálu.

Dle Dluhošová (2010) lze v zásadě rozlišit dva koncepty výpočtu, a to na bázi provozního zisku a zúženého hodnotového rozpětí (Value Spread).

Ekonomická hodnota na bázi provozního zisku bývá také někdy nazývána jako EVA-Entity se vypočítá dle následujícího vztahu

$$EVA = NOPAT - WACC \cdot C, \quad (2.42)$$

kde NOPAT znamená čistý provozní zisk po zdanění, WACC jsou celkové náklady na kapitál a  $C$  je hodnota celkového firemního kapitálu. Pokud nastane případ, že hodnota NOPAT bude větší než požadavky na kapitál, tak je tato pozitivní hodnota žádoucí, neboť tento rozdíl představuje o kolik akcionáři zbohatli za určité období. Negativní hodnota dává

signál, že společnost není schopna dosahovat ani minimálního výnosu, který požadují subjekty poskytující kapitál pro její financování.

Druhý koncept výpočtu je stanoven na základě hodnotového rozpětí (Value Spread), který lze vyčíslit jako rozdíl mezi dosaženou rentabilitou a náklady na kapitál. Výpočet je následující:

$$EVA = (ROC - WACC) \cdot C. \quad (2.43)$$

V tomto případě je ukazatel EVA závislý na rozdílu mezi rentabilitou investovaného kapitálu ROC a celkovými náklady na kapitál, který představuje reziduální výnos kapitálu.

Dalším možným způsobem výpočtu je zjištění EVA na bázi zúženého hodnotového rozpětí, někdy také známé jako EVA-Equity,

$$EVA = (ROE - R_E) \cdot E, \quad (2.44)$$

kde ROE vyjadřuje rentabilitu vlastního kapitálu,  $R_E$  jsou náklady na vlastní kapitál a E je vlastní kapitál. V případě, že je rozdíl mezi ROE a  $R_E$  kladný, tak je to žádoucí, neboť jedině tak vlastníkově investice, kterou do firmy vložil, přináší více než by mu vynesla investice alternativní.

Posledním zmíněným způsobem výpočtu bude EVA na bázi relativního hodnotového rozpětí, kdy lze měřit relativní výkonnost společnosti, neboť ekonomická přidaná hodnota není ovlivněna velikostí vlastního kapitálu. Výpočet ukazatele je následující

$$\frac{EVA}{E} = (ROE - R_E). \quad (2.45)$$

## 2.7 Pyramidový rozklad finančních ukazatelů

Dluhošová (2010) uvádí, že jedním z klíčových ukazatelů výkonnosti jsou ukazatele rentability. Tyto ukazatele jsou ovlivňovány jak zadlužeností, tak likviditou i aktivitou podniku. Vývoj těchto syntetických ukazatelů ovlivňuje řada dalších klíčových faktorů, které souvisejí s efektivitou hospodářského procesu podniku, a proto je důležité provádět rozbor vývoje a odchylek syntetických ukazatelů.

K rozboru vrcholového ukazatele se využívá pyramidová soustava, její základní myšlenkou je rozložit vrcholový ukazatel na dílčí ukazatele. Pomocí tohoto rozkladu se identifikují a kvantifikují vlivy dílčích ukazatelů na vrcholový ukazatel. V této diplomové práci bude jako vrcholový ukazatel zvolena ekonomická přidaná hodnota.

Rentabilita vlastního kapitálu lze rozložit následujícím způsobem

$$ROE = \frac{EAT}{vlastní\ kapitál} = \frac{EAT}{EBT} \cdot \frac{EBT}{EBIT} \cdot \frac{EBIT}{tržby} \cdot \frac{tržby}{aktiva} \cdot \frac{aktiva}{vlastní\ kapitál} \quad (2.46)$$

kde  $\frac{EAT}{EBT}$  představuje daňovou redukci zisku,  $\frac{EBT}{EBIT}$  úrokovou redukci zisku,  $\frac{EBIT}{tržby}$  provozní rentabilitu,  $\frac{tržby}{aktiva}$  obrat aktiv a  $\frac{aktiva}{vlastní\ kapitál}$  je finanční páka.

## 2.8 Analýza odchylek

Analýza odchylek je využívána v souvislosti s pyramidovým rozkladem a jedná se o metodu, která se zabývá rozbořem odchylek syntetických ukazatelů a vyčíslením faktorů, které nejvíce přispívají k těmto odchylkám.

Vrcholový ukazatel se dá rozložit pomocí aditivní nebo multiplikativní vazby. U multiplikativních vazeb lze využít metody rozkladu postupných změn, metody rozkladu se zbytkem, logaritmické metody, funkcionální metody rozkladu a metody integrální.

Odchylku vrcholového ukazatele lze jako součet vlivů dílčích ukazatelů vyjádřit následujícím vztahem

$$\Delta y_x = \sum_i \Delta x_{ai}, \quad (2.47)$$

kde  $x$  je analyzovaný ukazatel,  $\Delta y_x$  znamená přírůstek vlivu analyzovaného ukazatele,  $a_i$  je dílčí vysvětlující ukazatel,  $\Delta x_{ai}$  je vliv dílčího ukazatele na analyzovaný ukazatel  $x$ . Odchylky se dá analyzovat relativně,  $\Delta x = (x_1 - x_0)/x_0$ , tak absolutní odchylkou, kde  $\Delta x = x_1 - x_0$ . Dále lze aplikovat aditivní vazbu, jako součet dílčích ukazatelů nebo multiplikativní vazbu, která je vyjádřena jako součin dílčích ukazatelů.

**Metoda postupných změn** je založena na principu, že se změní jeden ukazatel, zatímco zbylé ukazatele zůstanou nezměněny, důležité je pořadí dílčích ukazatelů. Výhodou této metody je jednoduchost, protože při jejím rozkladu nevzniká zbytek.

**Logaritmická metoda rozkladu** oproti metodě postupných změn umožňuje zkoumat vlivy dílčích ukazatelů při současné změně ostatních ukazatelů, není zde nutné dodržovat



pořadí a také nevzniká zbytek. Nevýhoda spočívá v tom, že při aplikaci této metody musí být indexy kladné, protože logaritmická funkce má definovaný definiční obor pouze pro kladná čísla.

**Funkcionální metoda rozkladu** zohledňuje současný vliv všech ukazatelů při vysvětlování jednotlivých vlivů a vychází z Taylorova rozvoje. Dle Zmeškal (2013) má funkcionální analýza oproti logaritmické tu výhodu, že pracuje s diskrétními výnosy a je zde odstraněn problém záporných indexů. Za případu, kdy je zbytek dělen rovnoměrně a dochází k součinu tří dílčích ukazatelů,  $x = a_1 \cdot a_2 \cdot a_3$ , tak lze tento vztah zapsat následovně

$$\begin{aligned}\Delta x_{a_1} &= \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_1} \left( 1 + \frac{1}{2} \cdot R_{a_2} + \frac{1}{2} \cdot R_{a_3} + \frac{1}{3} \cdot R_{a_2} \cdot R_{a_3} \right) \cdot \Delta y_x, \\ \Delta x_{a_2} &= \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_2} \left( 1 + \frac{1}{2} \cdot R_{a_1} + \frac{1}{2} \cdot R_{a_3} + \frac{1}{3} \cdot R_{a_1} \cdot R_{a_3} \right) \cdot \Delta y_x, \\ \Delta x_{a_3} &= \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_3} \left( 1 + \frac{1}{2} \cdot R_{a_1} + \frac{1}{2} \cdot R_{a_2} + \frac{1}{3} \cdot R_{a_1} \cdot R_{a_2} \right) \cdot \Delta y_x,\end{aligned}\tag{2.48}$$

kde  $R_{a_j} = \frac{\Delta a_j}{a_{j,0}}$ ,  $R_x = \frac{\Delta x}{x_0}$ ,  $\Delta a_i = a_{i,1} - a_{i,0}$ , přičemž  $R_a$  a  $R_x$  jsou spojitými výnosy.

V případě součinu dvou dílčích ukazatelů  $x = a_1 \cdot a_2$  platí následující vztah

$$\begin{aligned}\Delta x_{a_1} &= \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_1} \left( 1 + \frac{1}{2} \cdot R_{a_2} \right) \cdot \Delta y_x, \\ \Delta x_{a_2} &= \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_2} \left( 1 + \frac{1}{2} \cdot R_{a_1} \right) \cdot \Delta y_x.\end{aligned}\tag{2.49}$$

**Integrální metoda rozkladu** je aplikována pouze lineární složka Taylorova rozvoje 1. stupně, a je možné analyzovat i komplikované nelineární vazby. Nevyskytuje se zde problém související s dělením současného působení více faktorů. Pro libovolný počet prvků platí tento vztah

$$R_{x'} = \sum_{j=1}^N R_{a_j},\tag{2.50}$$

kde  $R_{a_1}$  a  $R_{x'}$  jsou diskrétní výnosy,  $i$  je počet prvků a  $N$  vyjadřuje počet všech prvků, které se nacházejí v daném stupni rozkladu vrcholového ukazatele. Dále je uveden souhrnný vzorec pro aplikaci integrální metody

$$\Delta x_{a_j} = \frac{R_{a_1}}{R_{x'}} \cdot \Delta y_x. \quad (2.51)$$

## 2.9 Analýza citlivostních vlivů

Dle Dluhošová (2011) bývá citlivostní analýza někdy označována jako „What If...“ analýza, podle otázky, na kterou je hledána odpověď. Analýza citlivostních vlivů zkoumá vliv změn vstupních parametrů na výsledné hodnoty vrcholových ukazatelů. Obecná funkce je vyjádřena dle následujícího vztahu

$$U = f(F_1, F_2, \dots, F_n). \quad (2.52)$$

Citlivost souhrnného ukazatele na první faktor se dá stanovit buď jako hodnota při změně faktoru tímto vztahem

$$U_{1+\alpha}^{F_1} = f[(1 + \alpha) \cdot F_1, F_n] \quad (2.53)$$

nebo jako přírůstek hodnoty vlivem změny faktoru

$$\Delta U_{\alpha}^{F_1} = U_{1+\alpha}^{F_1} - U = f[(1 + \alpha) \cdot F_1, F_2, \dots, F_n] - U, \quad (2.54)$$

kde  $\alpha$  je vyjadřována buď kladné nebo záporná relativní odchylka.

V případě, kdy má funkce tento lineární tvar

$$U = f(F_1, F_2, \dots, F_n) = a_1 \cdot F_1 + a_2 \cdot F_2 + \dots + a_n \cdot F_n, \quad (2.55)$$

lze vliv stanovit takto

$$\Delta U_{\alpha}^{F_1} = U_{1+\alpha}^{F_1} - U = \alpha \cdot a_1 \cdot F_1. \quad (2.56)$$

O analýzu scénářů se jedná v případě, kdy je posuzováno více faktorů, potom lze citlivost na jednotlivé faktory vypočítat dle následujících vzorců

$$U_{1+\alpha, 1+\beta, 1+\gamma} = f[(1 + \alpha) \cdot F_1, (1 + \beta) \cdot F_2, (1 + \gamma) \cdot F_3, F_4 + \dots + F_n], \quad (2.57)$$

$$\Delta U_{\alpha, \beta, \gamma} = U_{1+\alpha} - U = f[(1 + \alpha) \cdot F_1, (1 + \beta) \cdot F_2, (1 + \gamma) \cdot F_3, F_4 + \dots + F_n] - U. \quad (2.58)$$

Analýza citlivosti bude v rámci této diplomové práce aplikována na ukazatel ekonomické přidané hodnoty, obecně lze přístup na propočtu tohoto ukazatele takto

$$EVA = NOPAT - C.WACC. \quad (2.59)$$

Dále je pomocí následujících vztahů pro výpočet nejprve vypočítána citlivost hodnoty EVA a následně pak přírůstek na změnu hodnoty kapitálu, tímto vztahem

$$EVA_{1+\alpha} = NOPAT - (1 + \alpha).C.WACC, \quad (2.60)$$

$$\Delta EVA_{\alpha} = EVA_{1+\alpha} - EVA = NOPAT - (1 + \alpha).C.WACC - EVA. \quad (2.61)$$

U analýzy scénářů, kde se popisuje vliv několika vstupních parametrů najednou se bude postupovat následovně

$$EVA_{1+\alpha,1+\beta,1+\gamma} = (1 + \alpha).NOPAT - (1 + \beta).C.(1 + \gamma).WACC. \quad (2.62)$$

$$\Delta EVA_{\alpha,\beta,\gamma} = EVA_{1+\alpha} - EVA = (1 + \alpha).NOPAT - (1 + \beta).C.(1 + \gamma).WACC - EVA. \quad (2.63)$$

### **3 Analýza finanční výkonnosti podniku**

Tato kapitola je věnována charakteristice vybrané společnosti Dermacol, a. s., jsou zde uvedeny základní údaje o společnosti, zpracovány a popsány výsledky horizontálně-vertikální analýzy finančních výkazů, a to rozvahy a výkazu zisku a ztráty. Finanční situace dané společnosti je posouzena za jednotlivá období od roku 2012 do roku 2016, pomocí analýzy poměrových ukazatelů. Také je hodnoceno finanční zdraví společnosti prostřednictvím bankrotních a bonitních modelů. Následně je posouzena finanční výkonnost prostřednictvím ukazatele ekonomické přidané hodnoty, včetně provedení pyramidového rozkladu. Citlivostní analýza ukazatele ekonomické tržní hodnoty je provedena na závěr spolu s analýzou za odvětví. Ke zpracování této kapitoly jsou potřebné údaje získány z finančních výkazů společnosti Dermacol, a. s., které jsou součástí přílohy č. 1 a č. 2. Informace o společnosti jsou získány z jejich webových stránek, výročních zpráv a webových stránek MPO.

#### **3.1 Charakteristika společnosti**

Společnost Dermacol, a. s. je akciová společnost, která se zabývá zejména prodejem kosmetiky a zajišťuje celorepublikovou výhradní distribuci této značky. Vznikla dne 18.11.2010, ale svou vlastní obchodní činnost začala provozovat až v roce 2011, poté co převzala část podniku „Značková kosmetika“ od společnosti Alphaduct, a. s. Jednalo se o divizi, která zajišťovala prodej, skladování, distribuci výrobků, oblast marketingu a strategie. Základní kapitál společnosti byl rozvržen na 70 kusů kmenových listinných akcií, upsaných v kurzu 1 000 000 Kč a celkový kapitál společnosti tedy činí 70 000 000 Kč. Společnost má pouze jediného akcionáře, společnost Alphaduct, a. s. a nemá pobočku či jinou část závodu v zahraničí. Společnost Dermacol, a. s. zastupuje člen představenstva Mgr. Vladimír Komár. Vedení je složeno z člena představenstva, obchodního ředitele, marketingového ředitele, ředitele vývoje, ředitele logistiky a nákupu a ředitele exportu.

Značka Dermacol vznikla před více než 50 let v barrandovských ateliérech, kdy se spojili dermatologové s odborníky na filmový make-up a jejich cílem bylo vyvinout krycí make-up pro každodenní použití, pro osoby, které trpěly kožními problémy. Dalo by se říct, že Dermacol položil začátky kosmetiky ke každodennímu užívání. Jeden z prvních make-upů na světě se stal pomocníkem mnoha žen po celé Evropě, dokonce dostal takovému úspěchu, že si v roce 1969 odkoupily licenci filmové ateliéry v Hollywoodu.

V současné době se jedná o nejprodávanější kosmetickou značku na trhu v České republice, své renomé si tato značka udržuje dodnes. Důležitý je i přístup firmy, kdy finální

výrobky společnosti nejsou testovány na zvířatech, téměř všechny prostředky jsou hypoalergenní a prochází přísnými klinickými testy.

Značka Dermacol nabízí celou škálu kosmetických produktů, jak dekorativní, tělové, tak pleťové kosmetiky. V roce 2014 byla otevřena exkluzivní zážitková prodejna v Praze, která prezentuje širokou barevnou škálu lesků, rtěnek, laků na nehty, očních stínů a celé další portfolio pro péči o tělo a pleť. O dva roky později byla tato prodejna otevřena i v Ostravě.

Sortiment společnost dodává zejména do drogistických řetězců jako je například DM drogerie, Rosmann, Teta drogerie, dále do velkoobchodů, jako Lidl, Tesco, Kaufland a také do kosmetických salonů či lékáren.

Tato významná kosmetická značka je distribuována především na českém a slovenském trhu, ale dochází k její expanzi na zahraniční trhy. V současné době ji lze najít ve více než šedesáti zemích světa, mezi nejúspěšnější patří například USA, Saudská Arábie, Vietnam, Sýrie, ale i Polsko či Německo.

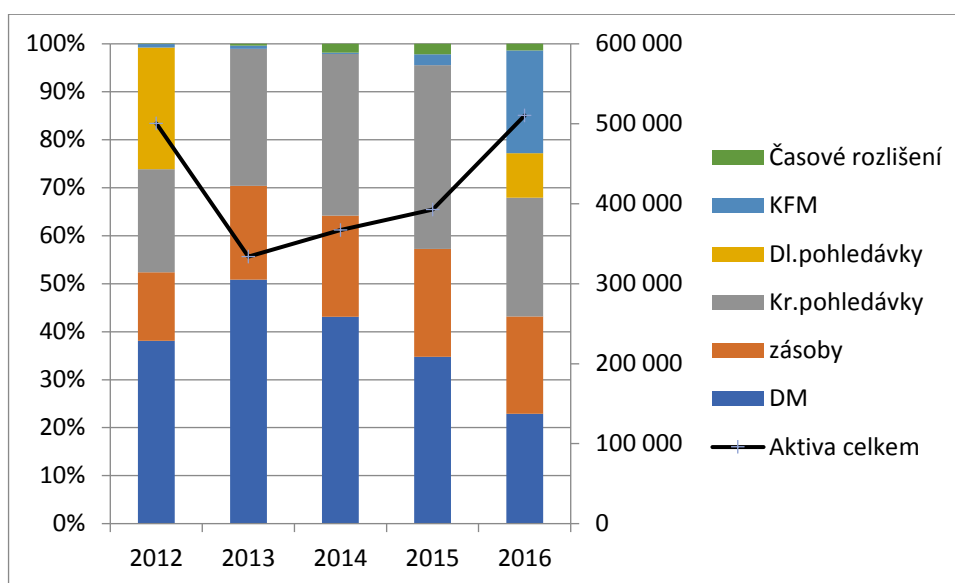
Společnost Dermacol sleduje neustále nové trendy, které pak začleňuje do svých výrobků, klade velký důraz na inovace a kvalitu ve své produkci, výrobu tak doprovází pečlivá kontrola s využitím moderních technologií. Od roku 2017 dokonce přišla s novinkou, kdy byla na trh uvedena první kompletní pánská řada Dermacol.

### **3.2 Vertikálně-horizontální analýza rozvahy**

V této části bude provedena vertikálně-horizontální analýza rozvahy společnosti Dermacol, a. s. za období let 2012 až 2016. Tato analýza vytváří jak komplexní pohled na vývoj finančních ukazatelů, tak také na strukturu v čase. Horizontální analýza posuzuje vývoj hodnot v čase a změny ukazatelů, bude zde vypočítána jak relativní, tak absolutní změna. Vertikální analýza posuzuje dílčí procentuální podíly majetku ve vztahu k nějaké souhrnné základně. Data, pomocí kterých se provádí analýza jsou čerpána z finančních výkazů společnosti za příslušná období. V příloze č. 3 a č. 4 jsou zachyceny výsledné hodnoty, které zachycují vertikální a horizontální analýzu rozvahy.

Na základě zpracované vertikálně-horizontální analýzy rozvahy, kde všechny její související výpočty jsou součástí přílohy č. 3 a č. 4, je zobrazeno grafické znázornění průběhu zvolených položek aktiv v rozvaze za sledované období 2012 až 2016. Následující graf 3.1. znázorňuje strukturu vybraných položek aktiv za období let 2012 až 2016.

Graf 3.1 Vertikálně-horizontální analýza aktiv za období let 2012 až 2016



*Zdroj: Vlastní zpracování*

V grafu 3.1 je zobrazena vertikálně-horizontální analýza rozvahy, a to nejprve vývoj položek aktiv za sledovaných 5 let od roku 2012 do roku 2016. Konkrétně byly vybrány tyto položky, dlouhodobý majetek, zásoby, krátkodobé a dlouhodobé pohledávky, krátkodobý finanční majetek a časové rozlišení. Z obrázku je patrné, že hodnota celkových aktiv ve druhém sledovaném roce poklesla oproti roku 2012, o 166 479 tisíc Kč, což činilo asi 33% pokles, který byl způsoben poklesem oběžných aktiv o 47,37 %. Oběžná aktiva jsou tvořena položkami zásoby, krátkodobé a dlouhodobé pohledávky a krátkodobý finanční majetek. Největší podíl na tomto poklesu měla položka dlouhodobých pohledávek, která v absolutním vyjádření činila 127 120 Kč a v relativní celých 100 %. Tyto pohledávky byly spjaté s převzetím části podniku při koupi v roce 2010 od společnosti Alphaduct, a. s., společnost Dermacol, a. s. je v roce 2012 splatila.

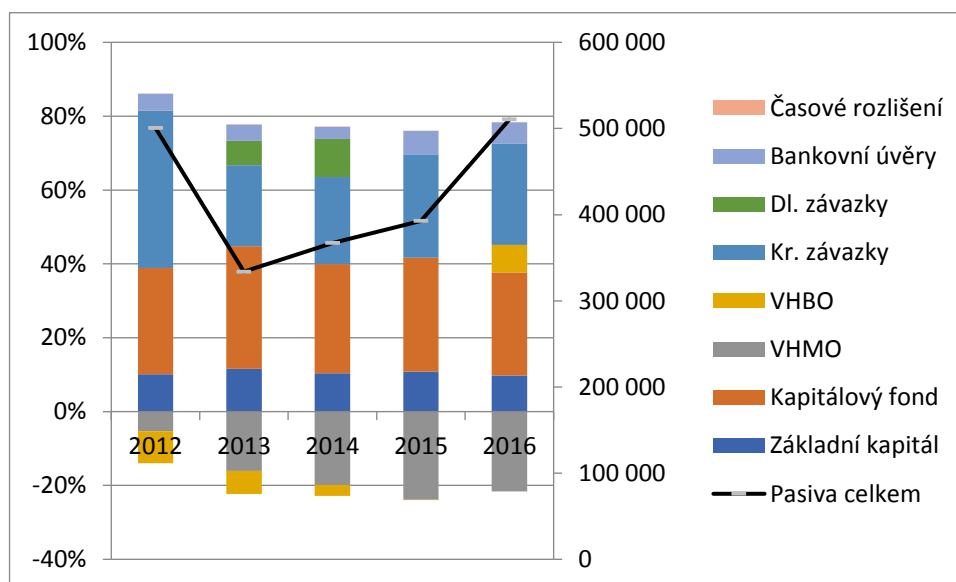
Od roku 2013 až do 2015 docházelo k mírnému nárůstu celkových aktiv. V roce 2014 oproti roku 2013 došlo k nárůstu celkových aktiv o téměř 10 %. V roce 2014 se do dlouhodobého majetku přidala položka stavby, o které nejsou ve zprávě žádné další podrobnosti. Dala by se však předpokládat možná souvislost s otevřením tří monobrandových obchodů v tomto roce, jak je uvedeno ve výroční zprávě a také na internetových stránkách společnosti. Ve stejném roce došlo k navýšení položky oběžných aktiv v absolutním vyjádření o 39 289 tisíc korun, kdy došlo ke zvýšení krátkodobých pohledávek o 28 338 tisíc korun, v relativním vyjádření o 29,72 %. Jedná se především o zvýšení pohledávek z obchodních vztahů ke společnostem Dermacol, s. r. o. ve výši 14 107 tis. Kč, AXIGON, a s. ve výši

7 tisíc Kč, ke společnosti Karlovarská korunní, s. r. o. v hodnotě 8 tisíc Kč, a ke společnosti McBride Czech, a. s. ve výši 3 695 tisíc Kč. Značka Dermacol si začala zlepšovat své postavení na trhu, doplnila nový sortiment na trh, zejména v pleťové kosmetice, uvedla na trh prvních 13 parfémů, čím si svou pozici vylepšila. V roce 2015 se Dermacol rozvíjel, jak obchodně, tak z pohledu marketingu své vlastní monobrandové Dermacol prodejny kosmetiky.

V posledním sledovaném roce došlo k navýšení celkových aktiv oproti roku předchozímu o 117 564 tis. Kč, tato změna byla způsobena nárůstem oběžných aktiv o 137 992 tis. Kč, kde došlo ke zvýšení všech položek zahrnutých do oběžných aktiv, nejvýznamnější byl nárůst krátkodobého finančního majetku, kdy se peníze na účtu společnosti zvýšily o 101 015 tis. Kč. Společnost za celé sledované období v tomto roce poprvé dosáhla kladného výsledku hospodaření a pokračovala v upevňování svého postavení. Zaměřila se na zlepšení distribuce výrobků a uvedla na trh nové výrobky, především na trhu dekorativní a sluneční kosmetiky.

V následujícím grafu 3.2 je znázorněna struktura pasiv za pětileté sledované období od roku 2012 až do roku 2016.

Graf 3.2 Vertikálně-horizontální analýza pasiv za období let 2012 až 2016



Zdroj: Vlastní zpracování

Graf 3.2 znázorňuje vývoj jednotlivých položek pasiv ve výkazu rozvahy za sledované období let 2012-2016, konkrétně jsou zobrazeny položky základní kapitál, kapitálový fond, dlouhodobé a krátkodobé závazky, bankovní úvěry, výsledek hospodaření minulého období, výsledek hospodaření běžného období a časové rozlišení.

Z grafu 3.2 je patrné, že položka základního kapitálu a kapitálových fondů se za celé sledované období nezměnila. Hodnota základního kapitálu ve všech sledovaných letech činila 70 000 tis. Kč. a hodnota kapitálových fondů 200 000 tis. Kč, ty mají zároveň největší podíl na struktuře pasiv, v roce 2013 tvořila dokonce 60% podíl na pasivech. Jelikož je vlastní kapitál společnosti složen právě z položek základního kapitálu, kapitálových fondů a dále výsledku hospodaření běžného a minulého období, tak lze na základě tohoto faktu konstatovat, že změny hodnot vlastního kapitálu jsou ovlivněny výší výsledku hospodaření za běžné a minulé období.

V záporné části grafu se nachází ve všech letech výsledek hospodaření minulých let a také výsledek hospodaření běžného roku, s výjimkou v roce 2016, kdy společnosti nedosáhla ztráty, ale zisku. Výsledek hospodaření běžného období se postupem času snižuje, v prvním sledovaném roce činil – 60 142 tis. Kč, v roce 2013 se oproti prvnímu roku snížil o 22 759 tis. Kč, roce 2014 oproti předchozímu 17 110 tis Kč, v roce 2015 už činila ztráta pouze 537 tis. Kč, a v roce 2016 oproti roku 2015 se zvýšila o 53 451 tis. Kč a dosahoval zisku 52 914 tis. Kč. V položce výsledku hospodaření minulých let dochází ke kumulaci výsledků hospodaření běžného období, který v posledním roce dosahuje nejvyšší ztráty, a to 155 025 tis. Kč.

Položka krátkodobých závazků, dlouhodobých závazků a bankovních úvěrů a krátkodobých finančních výpomocí tvoří cizí zdroje společnosti. Hodnota cizích zdrojů měla ve sledovaném čase rostoucí trend, s výjimkou v roce 2013, kdy poklesla. V prvním sledovaném roce tvoří krátkodobé závazky největší podíl na pasivech, a to 60 %, naopak dlouhodobé závazky mají podíl nulový. V tomto roce společnost eviduje závazky vůči mateřské společnosti v celkové sumě 221 800 tis. Kč, které vznikly na základě smlouvy o koupi části podniku, částka 207 mil. Kč nebyla dosud společnosti Alphaduct, a. s. uhrazena. Zbylé závazky tvoří závazky z obchodního styku, z nichž je 12 306 tis. Kč po splatnosti. V tomto roce také poskytla společnosti půjčku společnost Karlovarská Korunní, s. r. o. v hodnotě 15 459 tis. Kč, včetně úroků. V roce 2013 došlo ke zmíněnému poklesu cizích zdrojů o 129 146 tis. Kč, na tomto poklesu se nejvíce podílel pokles krátkodobých závazků v relativním vyjádření o 55,32 %. Došlo zde totiž k největší části splácení závazku, v relativním vyjádření o méně než 70 %. V roce 2013 si společnost půjčila od společnosti Axis4 Communications a. s., Denemo, a. s. a Mediaresearch, a.s.

V roce 2014 došlo k navýšení cizích zdrojů o 27,09 % oproti roku 2013, dlouhodobé závazky se zvýšily o 30 604 tis Kč a tvořily 19% podíl na pasivech. V roce 2015 si společnost



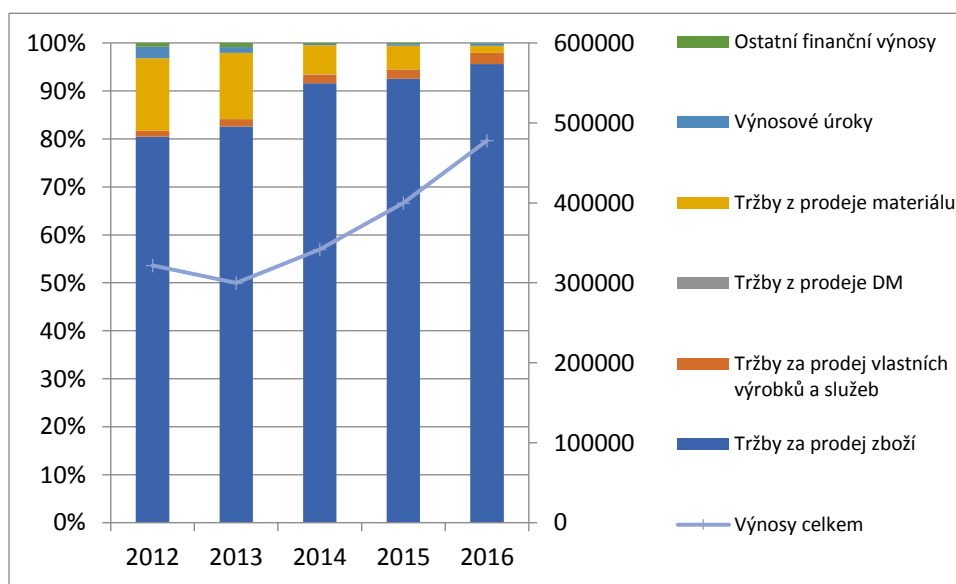
sjednala neúročenou půjčku ve výši 55 700 Kč. V předposledním roce došlo k navýšení cizích zdrojů o 26 222 tis. Kč, dlouhodobé závazky poklesly o 20,24 %, společnost splácela předešlé dlouhodobé úvěry. V roce 2015 si také vzala dlouhodobý bankovní úvěr od společnosti WPB Capital se zůstatkem 15 500 tis. Kč a střednědobý úvěr od Komerční banky, a. s. se zůstatkem ve výši 2 323 tis. Kč. V posledním sledovaném roce došlo k navýšení cizích zdrojů o 23,27 %, z toho dlouhodobé závazky se oproti roku 2015 zvýšily o 87,61 %. Cizí zdroje tvořily 68% podíl na pasivech. Společnost eviduje závazek 38 569 tis. Kč vůči Mgr. Vladimíru Komárovi, členu představenstva.

### 3.3 Vertikálně horizontální analýza výkazu zisku a ztrát

V následující části bude provedena vertikálně-horizontální analýza výkazu zisku a ztráty za sledované období let 2012 až 2016. V horizontální analýze jsou zachyceny změny položek nákladů a výnosů v čase. U vertikální analýzy byly za souhrnné ukazatele, ke kterým se posuzují dílčí podíly složek, zvoleny celkové náklady a výnosy. Přílohy č. 5 a č. 6 zachycují zkrácenou vertikální a horizontální analýzu výkazu zisku a ztráty.

Na základě zpracované vertikální a horizontální analýzy výnosů a nákladů, jejíž výsledné hodnoty jsou uvedeny v přílohách č. 5 a č. 6 je v grafu znázorněna struktura vybraných položek výnosů a nákladů za sledovaná období. Následující graf znázorňuje strukturu vybraných výnosů za posuzované období let 2012 až 2016.

Graf 3.3 Vertikálně-horizontální analýza výnosů za období let 2012 až 2016



*Zdroj: Vlastní zpracování*

V grafu 3.3 je zobrazena vertikálně-horizontální analýza výkazu zisku a ztráty, a to nejprve vývoj položek výnosů za sledovaných 5 let, od roku 2012 do roku 2016. Konkrétně byly vybrány položky tržby za prodej zboží, tržby za prodej vlastních výrobků a služeb, tržby z prodeje dlouhodobého majetku, tržby z prodeje materiálu, výnosové úroky a ostatní finanční výnosy.

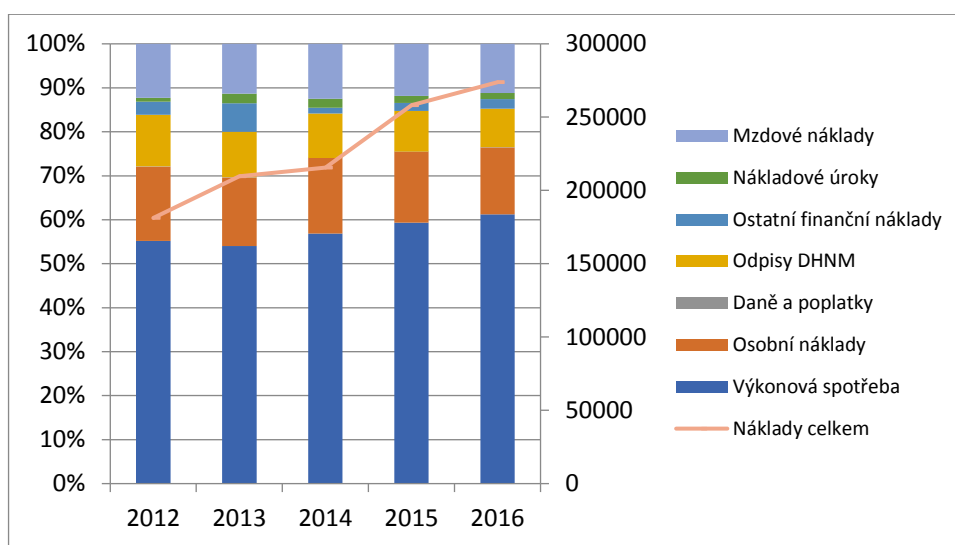
V průběhu sledovaného období je z grafu 3.3 patrné, že hodnota celkových výnosů od roku 2013 do roku 2016 měla rostoucí trend, s výjimkou mezi prvním a druhým sledovaným rokem, kdy hodnota výnosů poklesla o 21 851 tis. Kč. V roce 2014 se zvýšila o 41 764 tis. Kč, v roce 2015 o 58 059 tis. Kč a v poslední roce o největší rozdíl, a to 78 192 tis. Kč, kdy zároveň bylo dosaženo maximálních výnosů. Zároveň byl v tomto posledním sledovaném roce největší podíl tržeb za prodané výrobky, který se podílel na celkových výnosech z 95,59 %. Společnost se snaží každý rok přicházet na trh s novým sortimentem. Na každoročním růstu výnosů lze vidět, že zájem o produkty značky Dermacol se stále zvyšuje.

Po posouzení vertikální analýzy výnosů lze jasně vidět, že největší podíl na celkových výnosech tvoří položka tržby za prodej zboží. Ve sledovaném pětiletém období dochází k jejímu každoročnímu navyšování podílu. Nejmenší podíl na výnosech tvoří v roce 2012, kdy se podíl z 80,44 % a naopak největší v roce 2016, kdy je podíl až 95,59 % na celkových výnosech.

Mezi druhou nejvýznamnější položku, která se podílí na celkových výnosech jsou tržby z prodeje materiálu, ty se však nepodílí v takové míře jako tržby za prodej zboží. Největších tržeb z prodeje materiálu dosahovala společnost v prvním roce ve výši 48 537 tis. Kč a podílely se na celkových výnosech 15,09% podílem. V dalších letech tržby klesaly, nejmenší podíl zaznamenala společnost v poslední roce, kdy tržby podílely na výnosech z 1,48 % v celkové částce činily 7 088 tis. Kč.

Třetí nejvýznamnější položkou jsou tržby za prodej vlastních výrobků a služeb, které se podílejí za sledované období každoročně v rozpětí mezi 1,3 až 2,35 % na celkových výnosech a mají rostoucí trend. Ostatní zmíněné položky se podílí pouze zanedbatelně a významně je neovlivňují.

Graf 3.4 Vertikálně-horizontální analýza nákladů za období let 2012 až 2016



*Zdroj: Vlastní zpracování*

Graf 3.4 zobrazuje vývoj jednotlivých položek nákladů společnosti za sledované období let 2012-2016, a to konkrétně mzdových nákladů, nákladových úroků, ostatních finančních nákladů, odpisů DHNM, daní a poplatků, osobních nákladů a výkonové spotřeby.

Za sledované období let 2012 až 2016 lze vidět rostoucí trend celkových nákladů. Nejnižší náklady v prvním sledovaném roce činily 181 211 tis. Kč. V následujícím roce došlo ke zvýšení o 28 494 tis. Kč oproti roku předchozímu. Tento nárůst byl způsobem především nárůstem výkonové spotřeby, která zahrnuje spotřebu materiálu a energie a také položku služeb o 13 249 tis. Kč a dále růst ostatních provozních nákladů o 8 226 tis. Kč. V roce 2014 se zvýšil průměrný počet zaměstnanců z 65 na 90 lidí. K největšímu rozdílu nákladů došlo mezi rokem 2014 a 2015, kdy se hodnota celkových nákladů v roce 2015 zvýšila oproti roku 2014 o 42 440 tis. Kč.

Z vertikální analýzy lze usoudit, že největší podíl na celkových nákladech firmy měla položka výkonová spotřeba. Ta je složena z větší části ze služeb a potom také ze spotřeby materiálu, v jednotlivých letech docházelo k růstu výkonové spotřeby a podíl na celkových nákladech společnosti se pohyboval v rozmezí mezi 54,02 až 61,22 %. Největší nárůst byl v roce 2015, spotřeba se zvýšila o 30 609 tis. Kč oproti roku předchozímu.

Další významnou položkou, která se podílí na celkových nákladech jsou osobní náklady. Osobní náklady tvoří mzdové náklady, náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění, sociální náklady, daně a poplatky a odpisy. Osobní náklady v průběhu sledovaných let rostly, kdy nejvyššího růstu dosáhly v roce 2015 o 4 642 tis. oproti roku 2014 a tvořily

16,15% podíl na celkových nákladech. K nárůstu docházelo také u mzdových nákladů, které byly spojeny se zvýšením průměrného počtu zaměstnanců. Podíl mzdových nákladů na celkových nákladech se pohyboval mezi 11,18 % až 12,52 %.

Položky daně a poplatky, nákladové úroky a ostatní provozní náklady se z pohledu vertikální analýzy podílely na celkových aktivech se zanedbatelným podílem. Podíl daní a poplatků se pohybuje v rozmezí 0,03 až 0,06 %, nákladových úroků v rozmezí 0,93 % až 2,17 % a ostatních provozních nákladů v rozmezí 1,3 % až 6,5 %.

### 3.4 Poměrová analýza

V této podkapitole je posouzena finanční situace společnosti Dermacol, a. s. za období let 2012 až 2016 pomocí poměrových ukazatelů, a to ukazatelů rentability, likvidity, zadluženosti a aktivity. Potřebné údaje k výpočtům byly získány z výročních zpráv za sledovaná období a jsou uvedeny v přílohách č. 1 a č. 2

#### 3.4.1 Analýza ukazatelů rentability

Rentabilita neboli výnosnost vloženého kapitálu vypovídá o efektu, který by měl přinést vložený kapitál, v čase by měla mít rostoucí trend. Následující tabulka 3.1 obsahuje výpočet rentability aktiv, rentability vlastního kapitálu, rentability dlouhodobých zdrojů a rentability tržeb.

Tab. 3.1 Hodnoty ukazatelů rentability za období 2012-2016 (v %)

Ukazatele rentability	Vzorec	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Rentabilita aktiv</b>	2.4	-11,68	-9,83	-4,35	0,93	11,12
<b>Rentabilita vl. kapitálu</b>	2.5	-34,73	-27,53	-13,04	-0,47	31,52
<b>Rentability dl. Zdrojů</b>	2.6	-30,91	-17,19	-6,64	1,96	19,72
<b>Rentabilita tržeb</b>	2.7	-22,87	-14,82	-6,35	-0,13	11,31

*Zdroj: Vlastní zpracování*

Rentabilita aktiv neboli ROA poměřuje zisk před úroky a zdaněním s celkovými aktivy bez ohledu na to, z jakých zdrojů jsou tyto aktiva financovány. Je žádoucí růst tohoto ukazatele v čase. Z tabulky 3.1 je patrné, že rostoucí trend ukazatele je všech pěti letech splněn, avšak v prvních třech sledovaných letech jsou hodnoty záporné, což je způsobeno záporným ziskem před úroky a zdaněním. V roce 2012 činil tento zisk před úroky a zdaněním -58 464 tis. Kč a aktiva 500 348 tis. Kč. Hodnota ROA byla v tomto roce nejnižší a činila

záporných 11,68 %. V roce následujícím se téměř o polovinu zvýšil a činil -32 8234 tis, ale došlo zároveň k výraznému poklesu aktiv o 166 479 tis. Kč, v dalších letech docházelo k nárůstu zisku. V roce 2015 vykazoval ukazatel ROA první kladnou hodnotu, i když pouze 0,93 %, přestože čistý zisk byl pořád v záporných hodnotách, nákladové úroky EBIT posunuly do kladných hodnot. Hodnota rentability aktiv byla nejvyšší v posledním sledovaném roce a dosahovala 11,12 %, došlo k poklesu nákladových úroků a k růstu celkových tržeb o 63 562 tis. Kč oproti roku 2015, což se také projevilo na nejvyšší hodnotě zisku před úroky a zdaněním za sledovaná období, který činil 52 914 tis. Kč.

Rentabilita vlastního kapitálu neboli ROE vyjadřuje celkovou výnosnost vlastních zdrojů, je závislá na rentabilitě celkového kapitálu a úrokové míře cizího kapitálu. Z tabulky 3.1 je patrné, že výnosnost splňuje požadovaný rostoucí trend, opět ale vykazuje záporné hodnoty, a to v prvních čtyřech sledovaných obdobích, což je způsobené záporným čistým ziskem, tedy ztrátou. Nejnižší hodnota ROE činila – 34,73 % v roce 2012, což je – 60 142 tis. Kč. Hodnota vlastního kapitálu v jednotlivých letech kolísala. Tato položka byla ovlivněna především výsledkem hospodaření běžného a minulého období, nejvyšší hodnota vlastního kapitálu v prvním roce činila 173 168 tis. Kč, naopak nejnižší 114 974 tis. Kč v roce předposledním. V roce 2016 se zvýšil čistý zisk oproti roku 2015 o 52 377 tis Kč, což bylo způsobeno výrazným zvýšením provozního výsledku hospodaření. Pozitivní je, že alespoň v posledním roce se společnost dostala do kladných hodnot a mohla by v tomto růstu pokračovat.

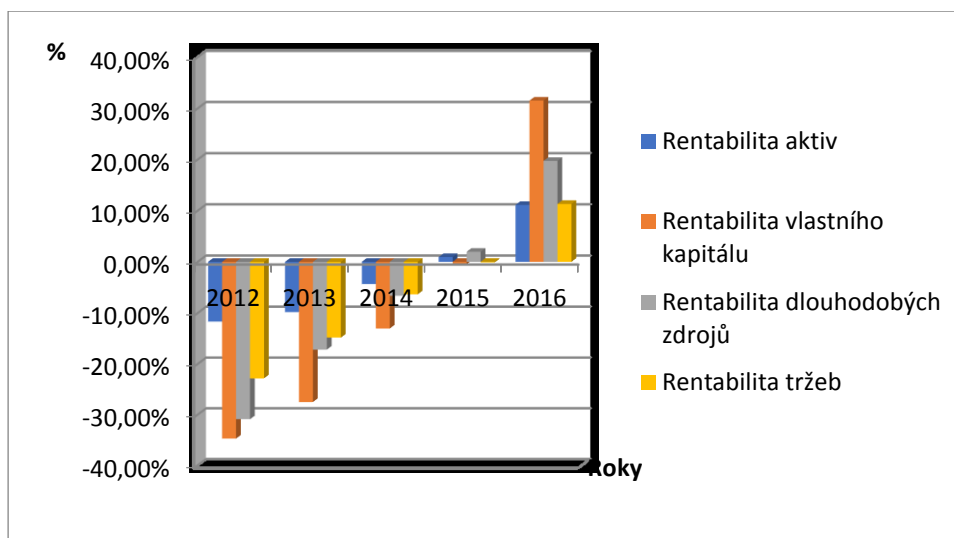
Rentabilita dlouhodobých zdrojů neboli ROCE vyjadřuje efekt z dlouhodobých investic a podobně jako rentabilita aktiv je v období let 2012 až 2014 záporná, což je způsobené záporným ziskem před úroky a zdaněním, jak již bylo zmíněno u rentability aktiv, a přesto vykazuje rostoucí trend. Hodnoty se pohybují v rozmezí od – 30,91 % do 19,72 %. V prvním roce společnost neměla žádné dlouhodobé závazky, ale od roku 2013 docházelo k jejich navyšování, v posledním sledovaném roce vzrostly dlouhodobé závazky oproti předcházejícímu roku o 48 800 tis. Kč, což znamená, že společnost začala využívat k financování více dlouhodobých zdrojů, čímž se začala zvyšovat efektivnost.

Rentabilita tržeb neboli ROS poměřuje čistý zisk k tržbám a bývá použita pro vnitropodnikové srovnání. Z tabulky 3.1 je patrné, že společnost v prvních 4 letech dosahuje záporných hodnot, což je spojeno s tím, že byl podnik ztrátový. Nejlepšího výsledku bylo dosaženo v posledním roce, kdy se společnost dostala do zisku a připadalo 0,1131 Kč čistého

zisku na jednu korunu tržeb. Z nízkých hodnot lze usuzovat, že společnost byla špatně řízena, během jednotlivých let se ale úroveň pomalu začíná zlepšovat.

Všechny vypočtené ukazatele rentability za období let 2012 až 2016 jsou zobrazeny v následujícím grafu.

Graf 3.5 Vývoj hodnot ukazatelů rentability v letech 2012–2016



*Zdroj: Vlastní zpracování*

Z grafu 3.5 lze vidět, že rostoucí trend je splněn u všech ukazatelů. Rentabilita aktiv a rentabilita dlouhodobých zdrojů se dostaly do mínusu, a to z důvodu ztráty ve třech sledovaných letech a to 2012, 2013 a 2014, rentabilita vlastního kapitálu a rentabilita tržeb byla ve ztrátě ještě o rok navíc.

### 3.4.2 Analýza ukazatelů likvidity

Likviditou se rozumí schopnost podniku dostát svým závazkům. Závisí například na tom, zda má podnik prodané své výrobky, zda je schopen rychle prodat své zásoby a jak je podnik schopen inkasovat své pohledávky. V následující tabulce 3.2 jsou zachyceny vybrané ukazatele likvidity.

Tab. 3.2 Vývoj hodnot ukazatelů likvidity v letech 2012 až 2016

Ukazatele likvidity	Vzorec	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Celková likvidita</b>	2.14	1,046	1,233	1,269	1,371	1,958
<b>Pohotová likvidita</b>	2.15	0,806	0,738	0,783	0,881	1,432
<b>Okamžitá likvidita</b>	2.16	0,012	0,016	0,007	0,049	0,558

*Zdroj: Vlastní zpracování*

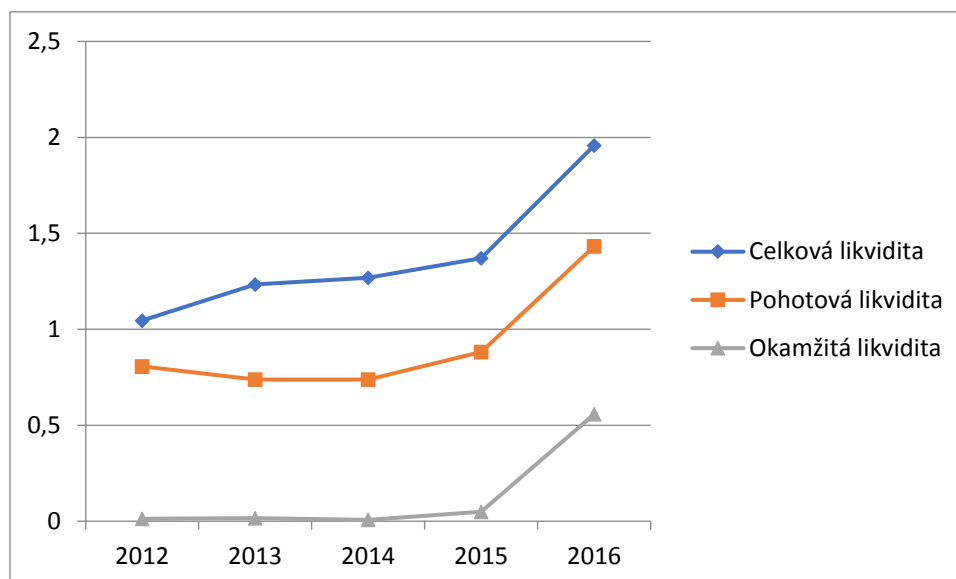
Mezi první zkoumaný ukazatel byla zařazena celková likvidita, která se vypočte jako poměr oběžných aktiv ke krátkodobým závazkům. Hodnota tohoto ukazatele by se dle Dluhošová (2010) měla pohybovat v rozmezí od 1,5 do 2,5. Což jak lze vidět z tabulky 3.2 je splněno pouze v posledním roce a činila 1,958. Mezi léty 2012 až 2015 se pohybovala pod doporučeným rozmezím, ale hodnoty se pohybovaly v rozmezí od 1,233 až 1,371 což se blíží k požadovaným hodnotám. Lze však vidět, že v čase se hodnoty likvidity zvyšují, k čemuž přispívá i zvyšující se hodnota oběžných aktiv. V dalších letech by se tedy dalo předpokládat, že by společnost nemusela mít problém dostát svým závazkům.

Mezi další ukazatele likvidity patří likvidita pohotová, která by měla eliminovat nedostatky likvidity celkové a oproti ní jsou ve výpočtu brány pouze pohotovité peněžní prostředky a jsou tedy vyloučeny zásoby. Doporučená hodnota dle (Dluhošová 2010) by se měla pohybovat v rozmezí od 1 až 1,5, což je stejně jako u celkové likvidity splněno pouze v posledním roce. Mezi roky 2012 a 2015 se pohybovala v rozmezí od 0,73 až 0,88 což má ke stanovenému rozmezí blízko. Právě v roce 2016 došlo k navýšení bankovního účtu o 101 015 tis. Kč, to zajistilo pohotovou schopnost splácet své závazky.

Jako poslední ukazatel byla zmíněna okamžitá likvidita neboli také pokladní. Je tvořena z těch nejlikvidnějších prostředků jako jsou peníze v hotovosti, peníze na účtech či šeků. Vzhledem k tomu, že se jedná o ukazatel nestabilní, tak slouží pouze k dokreslení. Požadované hranice 0,2 není dosaženo ani v jednom roce. V letech 2012 až 2015 jsou hodnoty velmi nízké, což souvisí s nízkým stavem peněz v hotovosti a v bankách. Naopak v posledním roce společnost hranici dokonce přestřelila, a to z toho důvodu, že se zvedly peníze na bankovním účtu o 101 015 tis. Kč, což zvedlo podíl krátkodobého finančního majetku na celkových aktivech o 20 % na oproti roku přechodímu, kdy byl podíl pouze 2 %.

Vývoj jednotlivých ukazatelů likvidity za sledované pětileté období je znázorněn v grafu 3.6.

Graf 3.6 Hodnoty ukazatelů likvidity v letech 2012 až 2016



*Zdroj: Vlastní zpracování*

Z grafu 3.6 je patrné že hodnoty celkové, pohotovové a okamžité likvidity se vyvíjejí v průběhu pěti sledovaných let stejným průběhem a dalo by se říct, že mají rostoucí trend. Od prvního roku začínají mírně stoupat až v roce 2016 prudce stoupnou oproti předchozímu roku a začnou v posledním sledovaném roce dosahovat optimálních hodnot.

Následující tabulka 3.3 obsahuje doplňkový ukazatel k ukazatelům likvidity, a to čistý pracovní kapitál, který dle Dluhošová (2010) představuje tu část oběžných aktiv, která se přemění na likvidní peněžní prostředky a po splacení krátkodobých závazků může být použita k uskutečnění záměrů podniku.

Tab. 3.3 Vývoj ukazatele čistého pracovního kapitálu za období 2012 až 2016 v tis. Kč

Ukazatel ČPK	2012	2013	2014	2015	2016
ČPK	13 695	30 724	42 790	67 037	188 790

*Zdroj: Vlastní zpracování*

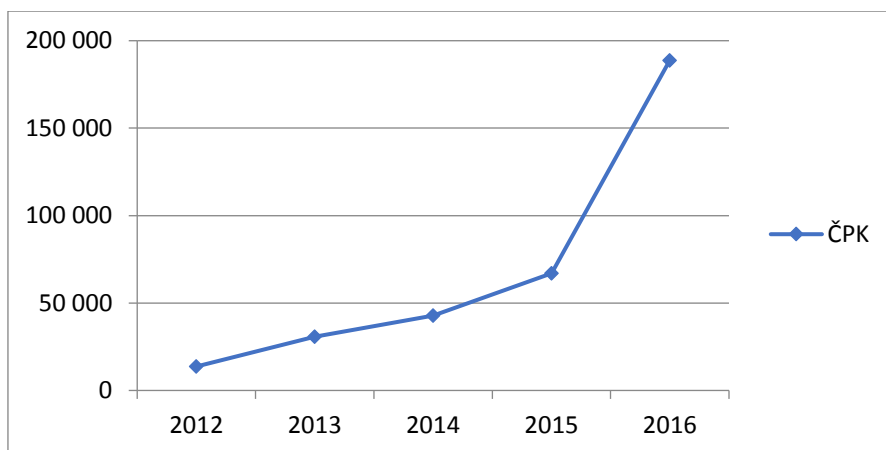
Z tabulky 5.3 lze říci, že ve společnosti Dermacol, a. s. je zajištěna likvidita, což dokazuje to, že hodnoty čistého pracovního kapitálu jsou ve všech sledovaných letech kladné, to znamená krátkodobá aktiva převyšují krátkodobé závazky. V roce 2012 činil objem oběžných aktiv 309 408 tis. Kč, v roce následujícím došlo k poklesu oběžných aktiv na 162 852 tis. Kč, tento pokles souvisel se splacením pohledávek v spjatých s koupí podniku a způsobilo to zvýšení ČPK o 17 029 tis. Kč. V dalších letech docházelo k průběžnému narůstání oběžných aktiv. Nejvyšší hodnoty dosahuje čistý pracovní kapitál v posledním roce,



což bylo z velké části zapříčiněno nárůstem peněžních prostředků na účtu, jelikož si společnost vzala dlouhodobý úvěr.

Následující graf zachycuje v jednotlivých letech 2012 až 2016 vývoj čistého pracovního kapitálu.

Graf 3.7 Grafické znázornění vývoje čistého pracovního kapitálu za sledovaná období



*Zdroj: Vlastní zpracování*

Z grafu 3.7 je patrné, že čistý kapitál se vyvíjel rostoucím trendem, kdy nejnižší hodnoty dosahoval v prvním sledovaném roce, což činilo 13 695 tis. Kč a nejvyšší částkou, kterou dosahoval v roce 2016, a to 188 790 tis. Kč, s rozdílem 175 095 tis. Kč mezi těmito dvěma hodnotami.

### 3.4.3 Analýza ukazatelů zadluženosti

Zadluženost není sama o sobě negativní jev, ve zdravém stabilní podniku může dokonce vest k přispívání celkové rentability. V následující tabulce 3.4 je zobrazen vývoj těchto konkrétních ukazatelů, celkové zadluženosti, dlouhodobé zadluženosti, běžné zadluženosti, úrokového krytí, úrokového zatížení a úvěrové zadluženosti za sledované období 2012-2016.

Tab. 3.4 Vývoj hodnot ukazatelů zadluženosti v letech 2012 až 2016 v (%)

Ukazatele zadluženosti	Vzorec	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Celková zadluženost</b>	2.8	65,39	59,31	68,54	70,73	67,11
<b>Dlouhodobá zadluženost</b>	2.9	3,20	16,54	23,24	18,42	23,51
<b>Běžná zadluženost</b>	2.10	59,10	39,57	43,40	46,34	38,86
<b>Úrokové krytí</b>	2.11	-34,84	-7,22	-3,72	0,87	14,68
<b>Úrokové zatížení</b>	2.12	-0,03	-0,14	-0,27	1,15	0,07
<b>Uvěřová zadluženost</b>	2.13	18,22	19,64	14,46	35,91	24,36

*Zdroj: Vlastní zpracování*

Jako první byl vybrán ukazatel celkové zadluženosti, která měří podíl věřitelů na celkovém kapitálu, čím vyšší je hodnota zadluženosti, tím je vyšší riziko pro věřitele. U tohoto ukazatele je žádoucí klesající trend, což jak je vidět z tabulky 3.4, tak není splněno, hodnoty kolísají v rozmezí mezi 59,31 a 70,73 %. Nejnížší hodnoty zadluženost dosáhla v roce 2013, kdy podíl celkových dluhů na celkových aktivech činil 59,31 %, stalo se tak z důvodů snížení cizích zdrojů oproti předchozímu roku o 129 146 tis. Kč, kdy společnost evidovala snížení závazků vůči mateřské společnosti v celkové sumě 221 800 tis. Kč na 67 986 tis. Kč. V roce 2015 dosahovala zadluženost nejvyšší hodnoty, a to díky tomu, že si společnost v tomto roce vzala dlouhodobý bankovní úvěr od společnosti WPB Capital se zůstatkem 15 500 tis. Kč a střednědobý úvěr od Komerční banky, a. s. se zůstatkem ve výši 2 323 tis. Kč což způsobilo nárůst cizích zdrojů.

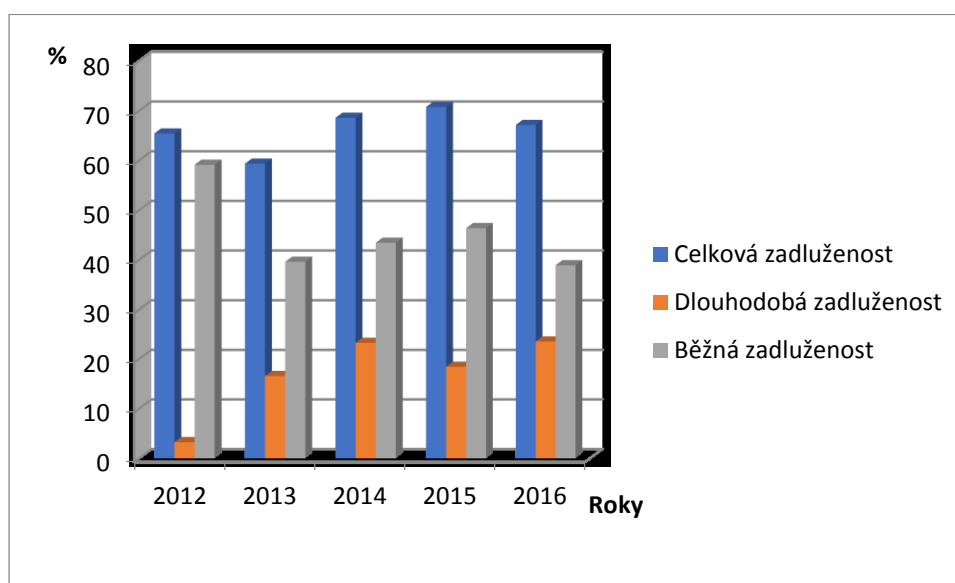
Další z hodnocených ukazatelů byla dlouhodobá zadluženost, která je spolu s běžnou zadlužeností analytickým ukazatelem celkové zadluženosti a vypočítá se jako poměr dlouhodobého cizího kapitálu k celkovým aktivům. Hodnoty dlouhodobé zadluženosti v porovnání se zadlužeností celkovou dosahují nízkých hodnot, pohybují se kolísavě v rozmezí od 3,2 do 23,51 %. V roce 2014 došlo k navýšení cizích zdrojů o 27,09 % oproti roku 2013, dlouhodobé závazky se zvýšily o 30 604 tis Kč a tvořily 19% podíl na pasivech. V roce 2015 si společnost sjednala neúročenou půjčku ve výši 55 700 Kč a zadluženost činila 18,42 %. V poslední roce zadluženost dosáhla 23,51 % což bylo způsobeno navýšením dlouhodobých závazků o 48 800 tis. Kč oproti roku 2015.

Běžná zadluženost neboli krátkodobá je druhým analytickým ukazatelem celkové zadluženosti a liší se od dlouhodobé tím, že se zde poměruje pouze krátkodobý cizí kapitál k celkovým aktivům společnosti. Za sledované období se hodnoty pohybují v rozmezí od 38,86 % do 59,10 %. Ve srovnání s dlouhodobou zadlužeností se krátkodobá podílí ve

větší míře a je to způsobeno tím, že společnost má více krátkodobých závazků než dlouhodobých. V prvním roce dosahovala zadluženosti 59,10 %, což je zároveň nejvyšší hodnota, která se roce následujícím snížila na 39,57 %, z důvodu snížení krátkodobého závazku vůči mateřské společnosti. V letech 2013 a 2014 zadluženost mírně roste a v posledním roce dochází ke snížení na 36,86 %, a to z důvodu nárůstu celkových aktiv o 117 564 tis. Kč oproti roku 2015.

V následujícím grafu je zachycen vývoj krátkodobé, dlouhodobé a celkové zadluženosti společnosti Dermacol, a. s. za sledované období let 2012 až 2016.

Graf 3.8 Vývoj vybraných hodnot ukazatelů zadluženosti v letech 2012–2016



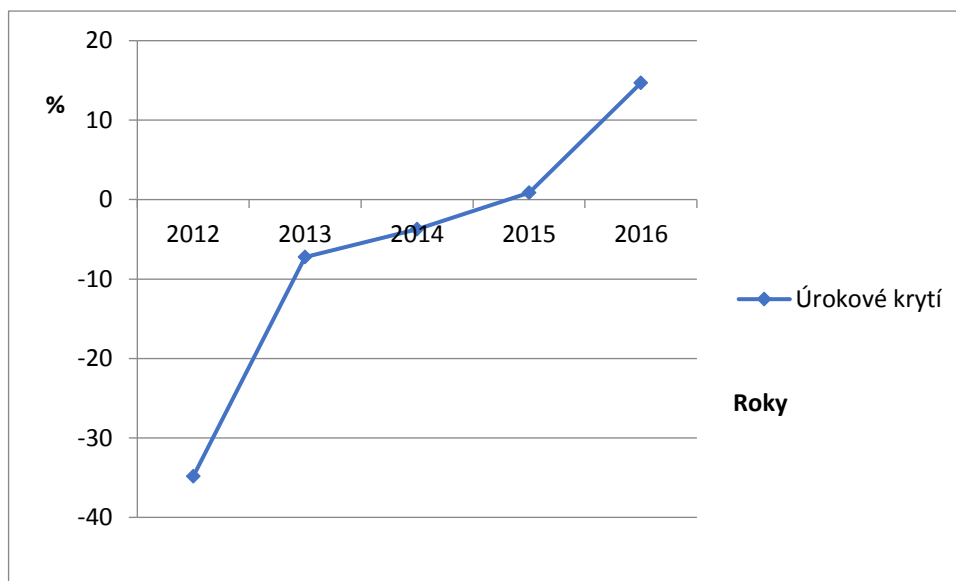
*Zdroj: Vlastní zpracování*

Z grafu 3.8 je vidět, že celková zadluženost měla kolísavý vývoj, v prvních dvou letech klesající trend sice plnila, ale od roku 2014 začala růst a v posledním roce 2016 opět poklesla. Lze vidět, že větší podíl na zadluženosti má běžná zadluženost, která souvisí s financováním krátkodobých závazků společnosti.

Ukazatel úrokového krytí stanovuje kolikrát je zajištěno placení úroku, ukazatel by měl vykazovat rostoucí trend, jelikož finanční situace společnosti je tím lepší, čím je vyšší úrokové krytí. Z výše uvedené tabulky 3.4 lze vidět, že ukazatel v prvních třech sledovaných letech dosahuje záporných hodnot, což je způsobeno záporným ziskem před úroky a zdaněním, kdy podnik nevydělal ani na pokrytí úroků. V předposledních dvou letech se situace zlepšila a společnost dosahovala kladného úrokového krytí. V roce 2015 byly úroky pokryty ziskem jen 0,87krát, v posledním roce došlo k žádoucímu zvýšení, kdy byly pokryty

úroky ziskem 14,68krát, což vypovídalo o zlepšení finanční situace společnosti Dermacol, a. s. V následujícím grafu 3.9 je zachycen vývoj tohoto ukazatele za jednotlivá období.

Graf. 3.9 Vývoj hodnot ukazatele úrokového krytí za období 2012 až 2016 v %

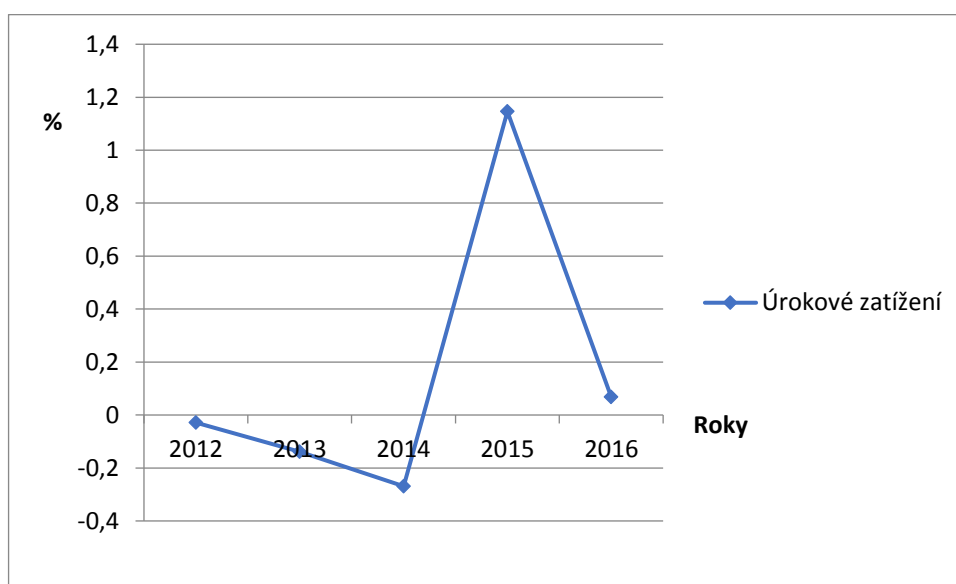


*Zdroj: Vlastní zpracování*

Z grafu 3.9 je patrný růst úrokového krytí, kdy se ukazatel dostává ze záporných hodnot, které byly způsobeny ztrátou společnosti a firma tak nemohla pokrýt úroky provozním ziskem. Od roku 2015 se však finanční situace společnosti začala zlepšovat a Dermacol, a. s. začal dosahovat rostoucího trendu v kladných hodnotách.

Ukazatel úrokového zatížení je převrácenou hodnotou úrokového krytí, a říká v jaké míře odčerpají úroky část celkového vytvořeného efektu. Ukazatel se pohybuje stejně jako ukazatel úrokové krytí v prvních třech sledovaných letech v záporných hodnotách. Hodnota úrokové zatížení je v rozmezí -0,269 až 1,146. Hodnoty sice nesplňují klesající trend, ale hodnoty jsou nízké, tudíž si podnik může dovolit vyšší podíl cizích zdrojů. V následujícím grafu 3.10 je zachycen jeho vývoj za sledované roky.

Graf 3.10 Vývoj hodnot ukazatele úrokového zatížení za období 2012 až 2016 v %



Zdroj: Vlastní zpracování

Z grafického znázornění 3.10 jsou patrné záporné hodnoty, stejně jako u úrokového zatížení, kdy se pohybovaly v prvních třech letech v rozmezí od 0,029 do 0,269. V roce 2015 došlo k prudkému nárůstu, kdy vzrostly na 1,146 a v posledním roce začaly klesat a vykazovat tedy žádoucí klesající vývoj.

### 3.4.4 Analýza ukazatelů aktivity

Ukazatele aktivity hodnotí, jak podnik úspěšně hospodaří s aktivy, jedná se o ukazatele doby obratu a doby ziskovosti a jsou využívány pro řízení aktiv. Následující tabulka 3.5 zachycuje výsledné ukazatele za sledované období.

Tab. 3.5 Výsledné hodnoty ukazatelů aktivity v letech 2012 až 2016

Ukazatele aktivity	Vzorec	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Obrátka celkových aktiv</b>	2.17	0,53	0,76	0,87	1,03	0,92
<b>DO aktiv (dny)</b>	2.18	684,99	476,61	414,19	349,68	392,62
<b>DO zásob (dny)</b>	2.19	97,49	93,35	87,32	78,82	79,76
<b>DO pohledávek (dny)</b>	2.20	321,17	136,12	139,53	133,93	134,38
<b>DO závazků (dny)</b>	2.21	404,84	244,62	258,52	210,59	232,01

Zdroj: Vlastní zpracování

Obrátka celkových aktiv se vypočítá jako podíl tržeb k celkovým aktivům a měří obrat, čím je hodnota tohoto ukazatele vyšší, tím společnost efektivněji využívá svůj majetek. Z tabulky 3.5 lze vidět, že společnost splňuje rostoucí vývoj ve všech letech s výjimkou

posledního. Nejnižší hodnota 0,53 je v prvním roce, v roce 2013 se hodnota obrátky zvýšila na 0,76, což bylo zapříčiněno prudkým poklesem aktiv o 166 476 tis. Kč, v dalších dvou letech docházelo k růstu obrátky, což způsobil především nárůst tržeb. V roce 2015 dosahovala obrátka aktiv nejvyšší hodnoty za celé sledované období a to 1,03, což znamená, že celkový majetek společnosti se obrátil 1,03krát a podnik v tomto roce svůj majek nejlépe využil. Tento nárůst hodnoty by způsoben růstem tržeb za prodej zboží o 83 822 tis. Kč oproti roku 2014. V posledním roce obrátka celkových aktiv poklesla na 0,92 a nepokračovala tak v rostoucím trendu.

Doba obratu aktiv vyjadřuje za kolik dnů dojde k obratu majetku vůči tržbám, kterými je ovlivněna a je žádoucí, aby se majetek přeměnil na tržby za co nejkratší dobu. Klesající trend je splněn ve všech letech, opět s výjimkou v roce 2016, kdy začal ukazatel růst. Ve společnosti Dermacol, a. s. se doba obratu pohybovala v rozmezí od 349 do 684 dnů. V prvním roce byla doba nejdelší, což bylo způsobeno vysokou hodnotou aktiv, ta činila 500 348 tis. Kč, a naopak nízkou hodnotou tržeb. V roce 2013 poklesla hodnota o 208 dnů na 476 dnů, tak se snižovala až do roku 2015, kdy byla nejkratší doba vypočítána na 349 dnů.

Doba obratu zásob říká, jak dlouho jsou zásoby v podniku vázány do doby, než se spotřebují. Vzhledem k tomu, že jsou s nimi spojené i náklady na skladování a další náklady, je žádoucí, aby byly v podniku vázány co nejkratší čas. Zásoby se v podniku zdržují mezi 78 až 97 dny. V průběhu let dochází ke snižování dnů a je tu splněn klesající trend, který je spojen s růstem tržeb, čímž dochází ke snižování času. V roce 2015 byla doba nejkratší, snížila se oproti roku 2014 o 7 dnů na 78 dnů.

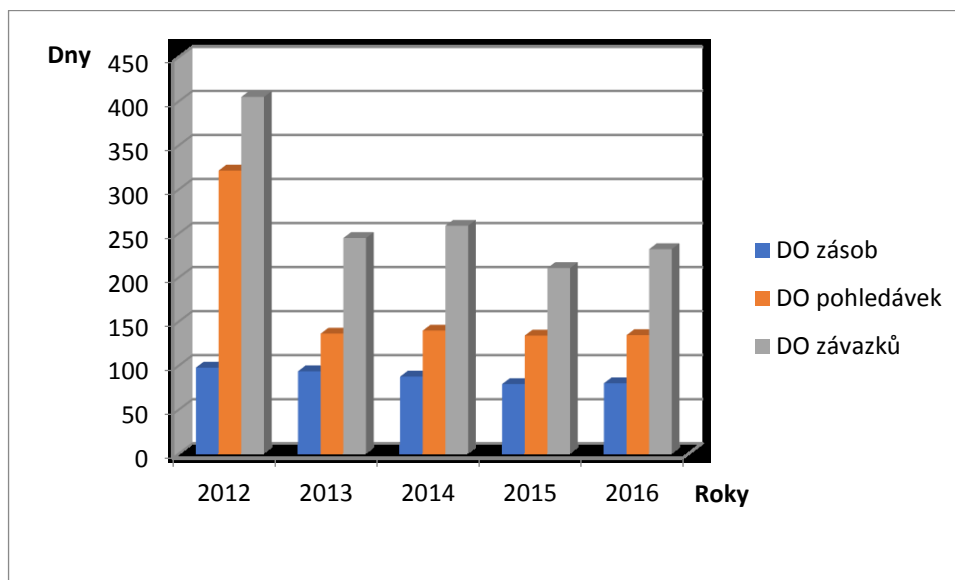
Doba obratu pohledávek je důležitá z hlediska plánování cash flow, vyjadřuje dobu, za kterou jsou průměrně zaplacené faktury. Pohybuje se v rozmezí od 133 do 321 dní. Nejdelší doba činí 321 dnů v prvním roce, což je způsobeno pohledávkami souvisejícími s převzetím části podniku při koupi v roce 2010 od společnosti Alphaduct, a. s. V roce 2013 se doba obratu pohledávek snížila o 185 dnů oproti roku předchozímu, a to díky tomu, že společnost Dermacol, a. s. již uhradila své pohledávky společnosti Alphaduct, s. s. V posledních čtyřech letech doba obratu pohledávek kolísala mezi 133 až 139 dny.

Doba obratu závazků říká, za jak dlouho podnik splatí své závazky. Lze vidět, že doba obratu závazků měla stejně nestabilní vývoj jako tomu bylo i u doby obratu pohledávek. Doba úhrady se pohybuje v rozmezí mezi 210 až 404 dny. Nejdéle trvalo 404 dnů, než společnost uhradila svou fakturu, a to v roce 2012. V roce 2013 uhradila své závazky o 160 dnů rychleji

než v roce předchozím. Naopak v roce 2015 společnost uhradila svou fakturu nejrychleji a to za 210 dnů.

Následující graf 3.11 zachycuje srovnání vývoje doby obratu zásob, doby obratu pohledávek a doby obratu závazků za sledované období let 2012 až 2016.

Graf 3.11 Vývoj vybraných ukazatelů aktivity v letech 2012 až 2016



*Zdroj: Vlastní zpracování*

V grafu 3.11 lze vidět, že jak doba obratu pohledávek, tak doba obratu závazků měly nestabilní vývoj v čase. Mezi rokem 2012 a 2013 došlo k poklesu, poté v roce 2014 k nárůstu, mezi rokem 2015 opět poklesl, a nakonec v posledním roce hodnota zase vzrostla. U ukazatele doby obratu zásob je splněn klesající trend. Pravidlo solventnosti je splněno ve všech letech, jelikož doba obratu pohledávek je nižší než doba obratu závazků.

### 3.5 Souhrnné modely hodnocení finanční úrovně

Důvodem vzniku těchto modelů byla snaha včas rozpoznat příčiny nestability, které by mohly naznačovat úpadek společnosti a varovat tak. V této podkapitole je provedeno hodnocení finanční úrovně společnosti Dermacol, a. s. za sledované období let 2012 až 2016 pomocí bankrotních a ratingových (bonitních) modelů. Konkrétně je aplikován model Beaverův, Altmanův a Taflerův, dále Kralickuv Quick-test a index IN dle Inky a Ivana Neumaierových. Vychází se převážně z doporučených hodnot dle Dluhošová (2010).

### 3.5.1. Beaverův model

Prvním ze skupiny bankrotních modelů je právě Beaverův model, který ze své analýzy vyvodil závěr, že vypovídací sílu mají poměrové ukazatele už 5 let před bankrotem podniku. Následující tabulka 3.6 zachycuje zjištěné dílčí hodnoty ukazatelů použité pro výpočet modelu za sledované období let 2012 až 2016.

Tab. 3.6 Výsledné hodnoty Beaverova modelu v letech 2012 až 2016

Ukazatele	2012	2013	2014	2015	2016
VK/A	0,346	0,407	0,424	0,293	0,329
Přidaná hodnota/ aktiva	0,081	0,054	0,123	0,184	0,240
Bankovní úvěry/cizí zdroje	0,049	0,081	0,062	0,064	0,045
Cash flow/cizí zdroje	-0,006	-0,008	-0,004	0,028	0,294
Provozní kapitál/aktiva	0,618	0,488	0,551	0,631	0,756

Zdroj: Vlastní zpracování

V následující tabulce 3.7 je na základě vypočtených dílčích ukazatelů určen rostoucí nebo klesající trend u vybrané společnosti. Tučně s výplní, jsou zvýrazněny jednotlivé dílčí ukazatele Beaverova modelu, které splnily signalizující trend u ohrožených firem.

Tab. 3.7 Zhodnocení výsledků Beaverova modelu dle vývojových trendů

Ukazatele	2012-2013	2013-2014	2014-2015	2015-2016
VK/A	roste	roste	<b>klesá</b>	roste
Přidaná hodnota/ aktiva	<b>klesá</b>	roste	roste	roste
Bankovní úvěry/cizí zdroje	<b>roste</b>	klesá	<b>roste</b>	klesá
Cash flow/cizí zdroje	<b>klesá</b>	roste	roste	roste
Provozní kapitál/aktiva	<b>klesá</b>	roste	roste	roste

Zdroj: Vlastní zpracování

Na základě provedené analýzy z tabulky 3.7 vyplývá, že nejhorších výsledků společnost Dermacol, a. s. dosahuje mezi léty 2012 až 2013, kdy dosahovala pravděpodobnosti bankrotu u tří ukazatelů, což bylo zapříčiněno nepříznivým vývojem dílčích položek ve výkazech. U prvního ukazatele byl tento problém způsoben velkým poklesem zejména aktiv společnosti o 166 479 tis. Kč oproti roku 2012 a dále také největším poklesem přidané hodnoty za sledované období o 22 270 tis. Kč, což znamená, že společnost prodávala zboží za nižší cenu. Dále se tento nepříznivý vývoj projevil u položky cash flow z provozní činnosti, které se dokonce dostalo do záporných hodnot a také tu došlo k výraznému poklesu provozního kapitálu o 146 556 tis. Kč. Je však pozitivní, že v dalších letech společnost krizové období těchto ukazatelů překonala, což dokládá bezproblémový meziroční vývoj ukazatelů v dalších letech. S výjimkou mezi léty 2014 a 2015, kdy došlo k problémovému vývoji u dvou zbylých ukazatelů, a to ukazatelů *vlastního kapitálu/aktiv* a *bankovní úvěry/cizí*



*zdroje.* Podle tohoto modelu lze říci, že od roku 2013 se společnost s menší výjimkou vyvíjí podle trendu „zdravých“ firem a neměla by být tedy ohrožena bankrotem.

### 3.5.2 Altmanův model

Jedná se o model, který je založen na predikci bankrotu a je vybrána verze modelu dle vzorce 2.25 pro ty podniky, které své akcie nemají veřejně obchodovatelné na kapitálovém trhu. Následující tabulka 3.8 zobrazuje hodnoty dílčích ukazatelů nezbytných pro výpočet Altmanova Z-score.

Tab. 3.8 Výsledné hodnoty Altmanova modelu v letech 2012 až 2016

Ukazatele	2012	2013	2014	2015	2016
Pracovní kapitál/aktiva	0,027	0,092	0,117	0,171	0,370
Nerozdělený zisk/aktiva	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
EBIT/aktiva	-0,117	-0,098	-0,055	-0,001	0,104
Vlastní kapitál/dluhy celkem	0,529	0,686	0,618	0,414	0,490
Tržby/aktiva	0,526	0,755	0,869	1,030	0,917
<b>Z-scóre</b>	<b>0,403</b>	<b>0,802</b>	<b>1,039</b>	<b>1,319</b>	<b>1,708</b>

*Zdroj: Vlastní zpracování*

Z výsledků Altmanova modelu lze vidět, že v prvních třech sledovaných letech se hodnoty Z-scóre nacházely v intervalu od 0,4 do 1,03 což řadí společnost k podnikům s vysokou pravděpodobností bankrotu. V následujících letech ale hodnota dále stoupá a v rozmezí od 1,3 do 1,7 se nyní pohybuje ve skupině podniků, které se nacházejí v takzvané „šedé zóně“, kdy lze těžko posuzovat, zda se jedná o zdravý či nemocný podnik.

### 3.5.3 Taflerův model

Posledním vypočteným bankrotním modelem v rámci této práce je Taflerův model, který zhodnotí pravděpodobnost bankrotu společnosti na základě dílčích ukazatelů posuzujících platební neschopnost podniku. Následující tabulka 3.9 zobrazuje výsledné hodnoty jednotlivých ukazatelů včetně indexu  $Z_T$  vypočteného dle 2.27.

Tab. 3.9 Výsledné hodnoty Taflerova modelu v letech 2012 až 2016

Ukazatele	2012	2013	2014	2015	2016
EBT/krátkodobé závazky	-0,203	-0,283	-0,127	-0,003	0,268
Oběžná aktiva/závazky celkem	0,946	0,822	0,803	0,892	1,127
Krátkodobé závazky/aktiva	0,591	0,396	0,434	0,460	0,386
Finanční majetek/provozní N-odpisy	0,023	0,012	0,006	0,039	0,457
<b><math>Z_T</math></b>	<b>0,125</b>	<b>0,030</b>	<b>0,116</b>	<b>0,204</b>	<b>0,431</b>

*Zdroj: Vlastní zpracování*

Z tabulky 3.9 je patrné, že hodnoty ve všech letech jsou kladné a nesignalizují možnost úpadku společnosti. Pouze v roce 2013 došlo oproti roku 2012 k poklesu hodnot z 0,125 na 0,030, což se blíží k nulové hranici, která by mohla signalizovat blížící se bankrot.

Od tohoto roku dále dochází k růstu hodnoty, což je pro podnik pozitivní, jelikož se hodnotami ani svým rostoucím trendem neblíží bankrotu.

### 3.5.4 Kralickův Quick Test

Tento model patří mezi modely bonitní. V Kralickově Quick-testu jsou obodovány intervaly hodnot pro jednotlivé ukazatele. Jestliže kritérium dosáhlo více než 3 bodů, lze říci, že podnik je považován za velmi dobrý. Podnik, který se nachází ve špatné finanční situaci, dosahuje jen 1 bodu a méně. Výpočty jednotlivých ukazatelů potřebných pro další bodového ohodnocení jsou uvedeny v následující tabulce 3.10.

Tab. 3.10 Výsledné hodnoty Kralickova Quick-testu v letech 2012 až 2016

Ukazatele	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Vlastní kapitál/aktiva celkem</b>	0,346	0,407	0,424	0,293	0,329
<b>(dluhy-PP)/provozní CF</b>	11,540	-1,171	-12,116	11,860	3,970
<b>EBIT/aktiva</b>	-0,117	-0,098	-0,055	-0,001	0,104
<b>Provozní CF/provozní výnosy</b>	0,107	-0,663	-0,065	0,056	0,125

*Zdroj: Vlastní zpracování*

Tabulka 3.11 zobrazuje bodové ohodnocení jednotlivých ukazatelů, včetně hodnocení finanční stability, výnosové situace a celkové hodnocení finanční situace podniku.

Tab. 3.11 Bodové ohodnocení Kralickova Quick- testu v letech 2012 až 2016

Ukazatele	2012	2013	2014	2015	2016
<b>R1</b>	4	4	4	3	4
<b>R2</b>	2	4	4	2	3
<b>R3</b>	0	0	0	0	2
<b>R4</b>	4	0	0	2	4
<b>Finanční stabilita</b>	3	4	4	2,5	3,5
<b>Výnosová situace</b>	2	0	0	1	3
<b>Souhrnné hodnocení</b>	2,5	2	2	1,75	3,25

*Zdroj: Vlastní zpracování*

Tabulka 3.11 podává informaci o tom, jak společnost dopadla v rámci tohoto ukazatele. Společnost Dermacol, a. s. lze za celé sledované období, s výjimkou v roce 2015 hodnotit jako finančně stabilní, jelikož se celou dobu hodnota nacházela nad doporučenou hranicí tří bodů, s výjimkou zmíněného roku 2015, kdy byla 2,5, což se však této hranici blíží. Naproti tomu výnosová situace společnosti je poměrně špatná, v prvních čtyřech sledovaných letech se nachází pod bodovou hranicí 3 bodů. V roce 2012 se nachází v oblasti, tzv. šedé ekonomiky, v letech 2013 a 2014 je hodnota nulová, což vypovídá o velmi špatné výnosové situaci. Nejlepší hodnoty za sledované období dosahuje právě v posledním roce, ve kterém společnost poprvé splnila požadovanou bodovou hranici. Jako poslední je souhrnně hodnocena finanční situace podniku, zde si společnost vede výrazně lépe než v případě

výnosové situace, ale také zde nesplňuje požadovanou bodovou hranici. Hodnota tohoto ukazatele se pohybovala v rozmezí od 1,75 do 3,25 a vykazovala volatilní vývoj. Přestože v prvních 4 sledovaných letech hodnoty nedosáhly tří bodové hranice, tak se jí alespoň velmi blížily a v posledním roce ji společnost dokonce dosáhla, což vypovídá o dobré situaci společnosti. Na základě provedeného testu bylo možné považovat situaci dobrou, jestliže bude společnost pokračovat v rostoucím vývoji ukazatelů finanční stability a výnosové situace, jejichž růst pak dále pozitivně ovlivní souhrnné hodnocení.

### 3.5.5. Index IN 05

Jedná se o jeden z bonitně-bankrotních modelů, který má velkou vypovídací hodnotu, jelikož byl aplikován přímo na české podmínky a je vhodný pro roční hodnocení finančního zdraví dané společnosti. Následující tabulka 3.12 zobrazuje výsledné hodnoty indexu IN 05 za sledované období let 2012 až 2016.

Tab. 3.12 Výsledné hodnoty indexu IN v letech 2012 až 2016

Ukazatele	2012	2013	2014	2015	2016
Aktiva /cizí zdroje	1,529	1,686	1,459	1,414	1,490
EBIT/nákladové úroky	-35,841	-8,218	-4,723	-0,128	13,683
EBIT/aktiva	-0,117	-0,098	-0,055	-0,001	0,104
Výnosy/aktiva	0,647	0,934	0,936	1,094	0,932
OA/krát. Závazky + krát. Bú	1,046	1,233	1,269	1,362	1,958
IN05	-1,469	-0,193	0,092	0,525	1,524

*Zdroj: Vlastní zpracování*

Index IN05 patří mezi nejnovější a vznikl jako modifikace Indexu IN01. Z tabulky 3.12 je patrné, že společnost v prvních čtyřech letech vykazuje velmi nízké hodnoty indexu a tak spadá mezi podniky, které jsou ohroženy bankrotem. V letech 2012 a 2013 se index dokonce pohybuje v záporných hodnotách, což je způsobeno vzniklou ztrátou společnosti. V roce 2015 se svou hodnotou 0,525 blíží k intervalu takzvané šedé zóny, v kterém nelze jednoznačně posoudit, zda se jedná o společnost finančně zdravou či nemocnou a mohla by mít se svým zdravím problémy. V posledním sledovaném roce hodnota intervalu 1,524 stále spadá do šedé zóny, ale blíží se hranici 1,6, která je charakteristická pro finančně zdravé podniky. V průběhu jednotlivých let však lze pozorovat rostoucí vývoj ukazatele a v případě, že podnik v tomto trendu bude i nadále pokračovat, tak v dalších letech společnost může s velkou pravděpodobností překročit horní hranici intervalu 1,6 a spadat tak mezi finančně zdravé podniky s nízkou pravděpodobností bankrotu, které zároveň vytvářejí hodnotu pro své vlastníky.

Na základně posouzení finanční úrovně společnosti Dermacol, a. s. pomocí výše vypočtených vybraných bankrotních a ratingových modelů lze konstatovat, že v průběhu sledovaných let dochází stále k lepším a lepším výsledkům. Dá se tedy předpokládat, že podnik zlepšuje svou finanční situaci, čímž snižuje pravděpodobnost svého úpadku do budoucna.

### 3.6 Zhodnocení finanční výkonnosti podle EVA

Ekonomická přidaná hodnota je měřítkem výkonnosti firmy a patří k velmi významným ukazatelům. Součástí této podkapitoly je provedení zhodnocení finanční výkonnosti společnosti Dermacol, a. s. za sledované období právě pomocí ukazatele EVA. Výpočtu však bude předcházet stanovení hodnot nákladů na kapitál, které jsou nezbytné pro její aplikaci.

#### 3.6.1 Stanovení nákladů na kapitál

Ke stanovení nákladů na kapitál je použit stavebnicový model, který vychází z předpokladů MM II a je využíván i Ministerstvem průmyslu a obchodu. Je vypočten jako součet jednotlivých rizikových přírážek a bezrizikové úrokové míry. V následující tabulce 3.13 je nejprve uvedena bezriziková sazba, která je stanovena jako výnos státních dluhopisů s průměrnou dobou splatnosti deseti let. Následně jsou zobrazeny hodnoty jednotlivých rizikových přírážek včetně stanovených nákladů na kapitál.

Tabulka 3.13 Souhrnné hodnoty stavebnicového modelu v (%)

Položka v %	2012	2013	2014	2015	2016
$R_f$	1,92	2,20	0,67	0,49	0,53
$R_{LA}$	7,31	7,50	7,40	7,60	7,34
$R_{podnikatelské}$	10	10	10	10	2,55
$R_{finsta}$	10	8,22	7,34	7,35	2,61
$R_{finstruk}$	5,32	5,45	3,65	9,10	3,15
$WACC_U$	29,23	27,92	25,41	25,44	13,03
$WACC_L$	28,88	27,50	25,12	24,94	12,83
$R_E$	34,54	33,38	29,06	34,55	16,18

Zdroj: Vlastní zpracování z účetních výkazů a dle metodiky MPO

**Bezriziková sazba  $R_f$ ,** nejprve jsou zjištěny hodnoty bezrizikové sazby jako výnos desetiletých státních dluhopisů, sazby jsou převzaty z databáze časových řad ARAD České národní banky. Dále jsou vyčísleny jednotlivé přírážky.

**Riziková přírážka charakterizující velikost podniku  $R_{LA}$ ,** nejprve se součtem položek vlastního kapitálu, bankovních úvěrů a obligací získá hodnota úplatných zdrojů, která

je následně srovnávána s předem stanovenými limity. Jelikož společnost Dermacol, a. s. nevykazuje žádné obligace, jsou úplatné zdroje vypočítány pouze jako součet vlastního kapitálu a bankovních úvěrů. Jelikož ve všech sledovaných letech se hodnota nacházela v intervalu mezi 0,1 mld. Kč až 3 mld. Kč, byl proveden propočet rizikové přírážky.

**Riziková přírážka charakterizující produkční sílu  $R_{podnikatelské}$**  závisí především na poměru zisku před úroky a zdaněním ku celkovým aktivům. Tento ukazatel se následně porovnává s ukazatelem  $X1$ , který vyjadřuje nahrazování úplatného cizího kapitálu a následně je určena výše rizikové přírážky. Jelikož v letech 2012 až 2015 byl ukazatel EBIT/A menší než 0, byla společnosti stanovena pevně stanovená přírážka ve výši 10 %. V posledním roce byla rentabilita aktiv větší než ukazatel  $X1$  a riziková přírážka byla stanovena jako minimální hodnota rizikové přírážky podnikatelského odvětví, která je uvedena ve finanční analýze podnikatelské sféry Ministerstva průmyslu a obchodu za rok 2016.

**Riziková přírážka finanční stability na bázi likvidity  $R_{finsta}$**  vychází z výpočtu ukazatele celkové likvidity, která se následně porovnává s doporučenými hodnotami  $XL1 = 1$  a  $XL2 = 2,5$ . Jelikož v roce 2012 je hodnota menší než 1, tak byla riziková přírážka stanovena na 10 %. Mezi lety 2013 až 2016 se hodnota celkové likvidity nacházela mezi doporučenými hodnotami  $XL1$  a  $XL2$ .

**Celkové náklady nezadlužené firmy  $WACC_U$**  za celé sledované období vykazovaly klesající trend, jak je patrné z tabulky 3.13. Nejvyšší hodnota činila v prvním sledovaném roce 29,2 %, k čemuž přispěla především přírážka charakterizující produkční sílu a přírážka finanční stability, kdy obě byly stanoveny na 10% hranici, v dalších letech se riziková přírážka za finanční stabilitu snižovala. V období mezi léty 2013 až 2015 se celkové náklady nezadlužené firmy pohybovaly v rozmezí od 25,41 % do 27,92 %. V posledním roce vykazovaly  $WACC_U$  nejnižší hodnotu, a to 13,03 %. Tento pokles byl způsoben především vlivem snížení  $R_{podnikatelské}$  o 7,45 % a vlivem snížení  $R_{finsta}$  o 4,74 %.

**Celkové náklady zadlužené firmy  $WACC_L$**  se vyvíjí od roku 2012 do roku 2015 stejným průběhem jako celkové náklady nezadlužené firmy. Hodnoty se pohybují v rozmezí od 12,83 % do 28,88 %. Nejvyšší hodnota je dosažena v prvním roce a nejnižší naopak v posledním.  $WACC_L$  v průběhu sledovaných let taktéž vykazují klesající trend a mají nižší hodnotu než  $WACC_U$ , což znamená, že společnost využívá levnějšího financování cizího kapitálu.

**Náklady vlastního kapitálu  $R_E$**  se pohybují v rozmezí od 16,18 % do 34 %, z tabulky 3.13 je patrné, že vlastní náklady od roku 2012 do roku 2014 vykazují klesající trend. V následujícím roce došlo k jejich nárůstu a v posledním roce náklady na vlastní kapitál poklesly na 16,18 %.

**Riziková přírážka za finanční strukturu  $R_{finstruk}$**  je vypočtena na závěr, a to z toho důvodu, že se vypočítá jako rozdíl mezi náklady vlastního kapitálu a celkovými náklady nezadlužené firmy.

### 3.6.2 Stanovení ekonomické přidané hodnoty

Na základně výpočtu nákladů na vlastní kapitál v předchozí podkapitole bude nyní vyčíslena ekonomická přidaná hodnota na bázi zúženého hodnotového rozpětí. Pro výpočet EVA se vychází z ukazatele rentability vlastního kapitálu (ROE), nákladů na vlastní kapitál ( $R_E$ ) a v neposlední řadě také z položky vlastního kapitálu. Následující tabulka 3.14 zachycuje potřebné položky pro výpočet ukazatele EVA za sledované období let 2012 až 2016, včetně stanovení její hodnoty a vypočítaného spreadu.

Tabulka 3.14 Výsledné hodnoty ukazatele EVA

	2012	2013	2014	2015	2016
<b>ROE (%)</b>	-34,73	-27,53	-13,04	-0,47	31,52
<b><math>R_E</math> (%)</b>	34,54	33,38	29,06	34,55	16,18
<b>VK (tis. Kč)</b>	173 168	135 785	155 512	114 974	167 889
<b>EVA (tis. Kč)</b>	- 119 953	- 82 707	- 65 471	- 40 264	25 754
<b>Spread (%)</b>	-69,27	-60,91	-42,1	-35,02	15,34

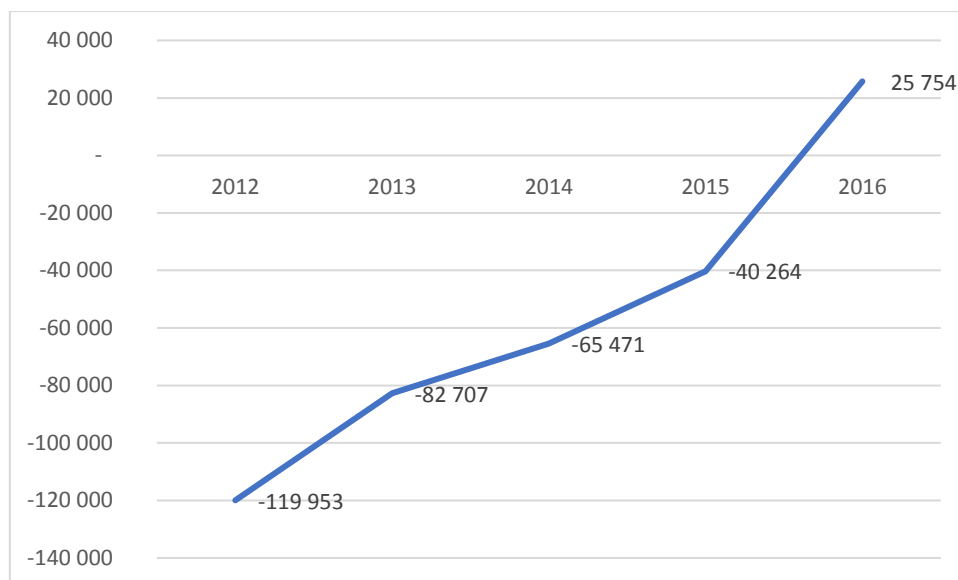
*Zdroj: Vlastní zpracování*

Na základě uvedených výpočtů ukazatele ekonomické přidané hodnoty v tabulce 3.14 lze vidět, že hodnota EVA se v průběhu let postupně zvyšovala a ze záporných hodnot se v posledním roce dostala do plusu. V letech 2012 až 2014 se hodnota EVA pohybuje v záporných hodnotách, což není pro společnost dobrým signálem, neboť společnost nevytváří žádnou přidanou hodnotu pro vlastníky. Tato ekonomická ztráta byla způsobena ve všech zmíněných letech záporným výsledkem hospodaření, který se v průběhu let výrazně snižoval. K těmto záporným hodnotám, tak přispívaly poměrně vysoké náklady na vlastní kapitál. Pozitivní změna pro vlastníky nastala až v posledním roce 2016, kdy hodnota ekonomické přidané hodnoty poprvé vykazovala kladnou hodnotu, a to 25 754 tis. Kč. To znamená, že společnost je konečně v tomto roce schopna generovat minimální výnos pro vlastníky, kteří poskytují kapitál pro její financování. Tato kladná hodnota byla způsobena především kladným výsledkem hospodaření, který činil 52 914 tis. Kč a kdy se čistý zisk

oproti roku předchozímu dostal ze záporných hodnot a zvýšil se o 52 377 tis. Kč a také došlo k poklesu  $R_E$  o 18,37 %.

Při analýze ekonomické přidané hodnoty je také důležité neopomenout vývoj hodnoty tzv. spreadu, který představuje rozdíl mezi rentabilitou vlastního kapitálu a náklady na kapitál a je uveden v tabulce 3.14. Je požadováno, aby tento spread byl kladný a co největší, jediné pak je to žádoucí pro vlastníka. Je patrné, že tento požadavek není během let 2012 až 2015 splněn, hodnoty se pohybovaly v záporných číslech v rozmezí od – 35,02 % do – 69,27 %, a to proto, že rentabilita vlastního kapitálu byla v mínusu. V posledním roce dosáhl spread poprvé kladné hodnoty, a to 15,34 %, což znamená, že v tomto roce přinesla vlastníkům jejich investice do společnosti více než investice alternativní. V následujícím obrázku 3.12, lze vidět grafické znázornění ukazatele EVY v letech 2012 až 2016.

Graf 3.12 Vývoj ukazatele EVA v tis. Kč v letech 2012 až 2016



*Zdroj: Vlastní zpracování*

### 3.7 Pyramidový rozklad ukazatele EVA

Základní myšlenkou pyramidového rozkladu je postupné rozložení vrcholového ukazatele, v tomto případě ekonomické přidané hodnoty, na dílčí ukazatele, které kvantifikují a identifikují vlivy dílčích činitelů na vrcholový ukazatel. V této podkapitole je proveden pyramidový rozklad ukazatele EVA na bázi zúženého hodnotového rozpětí, a to pomocí funkcionální a integrální metody za období let 2012 až 2016. První úroveň rozkladu analyzuje vliv položky vlastního kapitálu a spreadu na změnu ekonomické přidané hodnoty. V druhé úrovni je sledován vliv nákladů na vlastní kapitál a rentability vlastního kapitál a poté je proveden rozklad uživatele EVA na základě víceúrovňového rozkladu, schéma jednotlivých

dílčích úrovní rozkladu je uvedeno v příloze č. 7. Funkcionální metoda a integrální metoda rozkladu EVA za jednotlivá období je uvedena v příloze č. 8 až č. 11.

V následujících tabulkách 3.15 a 3.16 je pro lepší názornost zachyceno vyčíslení dílčích vlivů pomocí funkcionální a integrální metody souběžně od roku 2012 do 2014.

3.15 Absolutní vlivy dílčích ukazatelů na ukazatel EVA (v tis. Kč) za sledované období 2012 až 2014

Položka	2012/2013				2013/2014			
	Funkcionální m.		Integrální m.		Funkcionální m		Integrální m	
	vliv	pořadí	vliv	pořadí	vliv	pořadí	vliv	pořadí
<b>EVA</b>	37 247,83		37 247,83		17 236,09		17 236,09	
<b>ROE-R<sub>E</sub></b>	12 914,24	<b>2</b>	13 356,19	<b>2</b>	27 396,48	<b>1</b>	32 548,27	<b>1</b>
<b>VK</b>	24 332,59	<b>1</b>	23 890,64	<b>1</b>	-10 160,39	<b>2</b>	-15 312,18	<b>2</b>
<b>R<sub>f</sub></b>	599,49	4	617,39	5	-4 119,86	11	-4 901,49	11
<b>R<sub>podnikatelské</sub></b>	0,00	-	0,00	-	0,00	-	0,00	-
<b>R<sub>finsta</sub></b>	-3 811,07	<b>12</b>	-3 924,85	11	-2 369,59	9	-2 819,16	9
<b>R<sub>finstruk</sub></b>	291,24	6	299,93	7	-4 859,68	<b>12</b>	-5 781,67	<b>12</b>
<b>R<sub>LA</sub></b>	419,00	5	431,51	6	-271,90	6	-323,49	6
<b>EAT/EBT</b>	0,00	-	0,00	-	0,00	-	0,00	-
<b>EBT/EBIT</b>	-6 782,17	<b>13</b>	-8 481,11	<b>12</b>	-6 000,58	<b>13</b>	-10 965,77	<b>13</b>
<b>VK/VK</b>	0,00	-	0,00	-	0,00	-	0,00	-
<b>Ostat. pohl/VK</b>	-219,35	8	-241,90	8	83,82	5	143,40	5
<b>Nákl. úroky/T</b>	4 625,58	<b>3</b>	-28 892,95	<b>13</b>	-2 910,93	10	-4 061,02	10
<b>Závazky/VK</b>	11 614,91	<b>2</b>	12 835,62	<b>3</b>	2 420,00	<b>2</b>	4 014,09	<b>2</b>
<b>BÚ/VK</b>	-662,86	9	-757,64	9	-274,83	7	-344,27	7
<b>Stálá A/T</b>	-2 278,60	11	21 864,40	<b>2</b>	-8 177,31	<b>14</b>	-17 720,45	<b>14</b>
<b>OA/T</b>	-23 026,72	<b>14</b>	221 059,50	<b>1</b>	-572,87	8	-1 241,43	8
<b>Ostat. A/T</b>	211,54	7	-1 999,03	10	739,19	4	1 601,85	4
<b>Provozní N/T</b>	33 326,51	<b>1</b>	-208 168,69	14	51 788,80	<b>1</b>	72 356,06	<b>1</b>
<b>Finanční N/T</b>	-1 395,06	10	8 713,99	4	1 933,52	<b>3</b>	2 591,63	<b>3</b>
<b>Mim. N/T</b>	0,00	-	0,00	-	0,00	-	0,00	-
<b>Suma</b>	37 247,83		37 247,83		17 236,09		17 236,09	

Zdroj: Vlastní zpracování



V letech 2012 až 2013 hodnota ukazatele ekonomické přidané hodnoty vzrostla v absolutním vyjádření o 37 247 tis. Kč a oba její rozkladací ukazatele, vlastní kapitál i spread, vykazovaly pozitivní vliv u obou metod. Na tomto růstu se větší měrou podílela položka vlastního kapitálu, jehož hodnota se zvýšila o 24 332 tis. Kč u funkcionální metody a 23 890 tis. Kč u metody integrální. Největší pozitivní vliv u funkcionální metody z dílčích položek měla položka Provozní N/Tržby, která činila v absolutním vyjádření 33 216 tis. Kč, u integrální metody působila naopak nejvíce pozitivně Oběžná aktiva/Tržby, dále potom položka Závazky/Vlastní kapitál působila pozitivním vlivem na obě metody současně. Rozdíl mezi stanovením pořadí pozitivního a negativního vlivu spočívá v odlišných výsledcích hodnot vlivu odchylek při rozkladu ukazatele rentability vlastního kapitálu. Největší negativní vliv měla položka Oběžná aktiva/Vlastní kapitál u první metody, které snižovala ukazatel EVA o 23 026 tis. Kč. Dále pak společný negativní vliv měla položka Hrubý zisk/Zisk před úroky a zdaněním neboli ukazatel úrokové redukce zisku, který poklesl o 6 782 tis. Kč a riziková přírážka na bázi likvidity, která u funkcionální metody byla činila -3 811 tis. Kč, zatímco u integrální metody až -3 924 tis. Kč.

V letech 2013 až 2014 se ukazatel EVA opět zvýšil, a to konkrétně o 17 236 tis. Kč, co byl nejmenší pokles za celé sledované období od roku 2012 až 2016. Došlo však na prohození pořadí oproti předchozímu sledovanému období, kdy se na jejích růstu ve větší míře pozitivně podílel spread, který ve sledovaném období vzrostl o 27 396 tis. Kč a u integrální metody činil 32 548 tis. Kč. Tentokrát však položka vlastního kapitálu působila na negativně a poklesla o 10 160 tis. Kč a 15 312 tis. Kč. Z dalších dílčích ukazatelů se nejvíce pozitivně podílel stejně jako v předchozím období ukazatel Provozní náklady/Tržby a Závazky/Vlastní kapitál, kdy první vzrostl o 51 788 tis. Kč a druhý o 2 420 tis. Kč. Třetí pozitivní podíl měla položka Finanční náklady/Tržby, která vzrostla 1 933 tis. Kč. Naopak nejvíce negativně působila na vrcholový ukazatel položka Stálá aktiva/VK, která ho snížila o 8 177 tis. Kč, dále pak úroková redukce zisku, která se snížila 6 058 tis. Kč a riziková přírážka za finanční strukturu.

## 3.16 Absolutní vlivy dílčích ukazatelů na ukazatel EVA (v tis. Kč) za sledované období 2014 až 2016

Položka	2014/2015				2015/2016			
	Funkcionální m.		Integrální m.		Funkcionální m.		Integrální m.	
	vliv	pořadí	vliv	pořadí	vliv	pořadí	vliv	pořadí
<b>EVA</b>	25 207,66		25 207,66		66 018,07		66 018,07	
<b>ROE-R<sub>E</sub></b>	9 575,20	<b>2</b>	9 884,75	<b>2</b>	71 224,90	<b>1</b>	97 091,66	<b>1</b>
<b>VK</b>	15631,45	<b>1</b>	15 321,91	<b>1</b>	-5 206,84	<b>2</b>	-31 073,60	<b>2</b>
<b>R<sub>f</sub></b>	-95,45	10	-98,54	8	209,22	5	22,12	5
<b>R<sub>podnikatelské</sub></b>	0,00	-	0,00	-	-38 967,11	<b>15</b>	-4 120,60	12
<b>R<sub>finsta</sub></b>	5,30	6	5,47	5	-24 792,49	<b>13</b>	-2 621,70	10
<b>R<sub>finstruk</sub></b>	2 892,69	<b>3</b>	2 986,20	<b>3</b>	-31 122,96	<b>14</b>	-3 291,11	11
<b>R<sub>LA</sub></b>	106,79	5	110,24	4	-1 391,38	9	-147,13	6
<b>EAT/EBT</b>	0,00	-	0,00	-	0,00	-	0,00	-
<b>EBT/EBIT</b>	3 356,75	<b>2</b>	4 076,47	<b>2</b>	107 611,80	<b>1</b>	-230 467,00	<b>15</b>
<b>VK/VK</b>	0,00	-	0,00	-	0,00	-	0,00	-
<b>Ostat.pohl/VK</b>	-106,56	11	-196,52	10	-1 558,64	10	-825,58	8
<b>Nákl.úroky/T</b>	-229,63	<b>12</b>	-271,00	11	-1 352,20	8	-6 559,49	<b>14</b>
<b>Závazky/VK</b>	-729,17	<b>14</b>	-1 312,30	<b>14</b>	-4 244,96	11	-2 248,48	9
<b>BÚ/VK</b>	-50,52	9	-125,64	9	-706,41	7	-374,17	7
<b>Stálá A/T</b>	-230,80	<b>13</b>	-703,52	<b>13</b>	3 454,95	4	2 205,00	<b>3</b>
<b>OA/T</b>	-29,71	8	-90,55	7	-8 471,24	12	-5 406,48	<b>13</b>
<b>Ostat. A/T</b>	-0,44	7	-27,52	6	248,21	6	158,41	4
<b>Provozní N/T</b>	4 565,63	<b>1</b>	5 807,71	<b>1</b>	66 267,47	<b>2</b>	322 378,17	<b>1</b>
<b>Finanční N/T</b>	121,81	4	-275,76	<b>12</b>	6 040,99	<b>3</b>	28 389,17	<b>2</b>
<b>Mim. N/T</b>	0,00	-	0,00	-	0,00	-	0,00	-
<b>Suma</b>	25 207,66		25 207,66		66 018,07		66 018,07	

Zdroj: Vlastní zpracování

V letech 2014 až 2015 lze taktéž pozorovat přírůstek ekonomické přidané hodnoty, který činil 25 207 tis. Kč. Oproti předchozím období opět došlo k přehození pořadí vlivu, kdy větším pozitivním vlivem se na ní podílel vlastní kapitál, který vzrostl o 15 631 tis. Kč u funkcionální metody a 15 321 tis. Kč u integrální. Jako druhý v pořadí se pak zvýšil spread,

který vzrostl o 9 575 tis. Kč, což je nejmenší růst za sledované období. Stejně jako v předchozích letech měl významný pozitivní vliv růst Provozních nákladů/Tržeb o 4 565 tis. Kč. Ukazatel úrokové redukce zisku se oproti předchozím rokům podílel pozitivně o 3 356 tis. Kč, stejně tak jako riziková přírážka za finanční strikturu, která vzrostla o 2 892 tis. Kč u funkcionální metody. Nejvýznamnější negativní vliv lze pozorovat u ukazatele Závazků/Vlastní kapitál, který se snížil o 729 tis. Kč a o 1 312 tis. Kč, druhý nejvýznamnější záporný vliv měl ukazatel Stálá aktiva/VK a Nákladové úroky/Tržby, který přispěl k poklesu vrcholového ukazatele o 229 tis. Kč v případě funkcionální metody, v případě metody integrální o 271 tis. Kč.

V letech 2015 až 2016 dochází k největšímu nárůstu ekonomické přidané hodnoty za období od roku 2012 až 2016, kdy absolutně vzrostla EVA o 66 018 tis. Kč. Největší pozitivní podíl na něm měla položka spreadu, která vzrostla u integrální metody o 97 091 tis. Kč, což bylo nejvýhodnější ze všech let pro vlastníky, kdy jim investice do firmy přináší více, než by jim vynesla alternativní investice. Naopak vlastní kapitál se oproti roku 2015 snížil o 31 073 tis. Kč. Z dalších dílčích ukazatelů se u funkcionální metody nejvýznamněji pozitivně podílela položka úrokové redukce zisku, která vzrostla o 107 611 tis. Kč. U integrální metody, měla největší pozitivní vliv položka Provozní N/Tržby, která vzrostla o 322 378 tis. Kč a položka Finanční N/Tržby měla u obou metod významný vliv. Nejvýznamnější záporný podíl měla položka podnikatelské rizikové přírážky, která se podílela na poklesu hodnoty vrcholového ukazatele o 38 967 tis. Kč u funkcionální metody. Negativně vrcholový ukazatel dále výrazně ovlivnila riziková přírážka za finanční stabilitu a riziková přírážka za finanční strukturu, u integrální metody to byla položka OA/T, Nákladové úroky/T a úroková redukce zisku.

### 3.8 Citlivostní analýza

Následující podkapitola je věnována provedení citlivostní analýzy vlivů ukazatele ekonomické přidané hodnoty společnosti Dermacol, a. s. za sledované období let 2012 až 2016. Analýza je aplikována na rozklad provedený prostřednictvím funkcionální a integrální metody. Relativní odchylky  $\alpha$  jsou ve vzdálenosti dvou a půl procentních bodů a pohybují se v intervalu od -7,5 % do 7,5 %. V následující tabulce jsou za předpokladu, že ostatní faktory zůstaly nezměněny, vyčísleny průměrné relativní změny ukazatele ekonomické přidané hodnoty při změně faktorů o parametr citlivosti  $\alpha$ . Zvolenými faktory jsou dílčí ukazatele, které mají na vrcholovou položku velký vliv, a to jak negativní, tak pozitivní.

Konkrétně jsou zvoleny faktory úrokové redukce zisku, Nákladové úroky/Tržby, Závazky/VK, Stálá aktiva/T a Provozní náklady/Tržby.

Tabulka 3.17 zobrazuje analýzu citlivosti vlivů pomocí funkcionální metody za sledované období let 2012 až 2016 a následně je znázorněna v grafu 3.15.

Tabulka 3.17 Analýza citlivosti pomocí funkcionální metody za 2012 až 2016

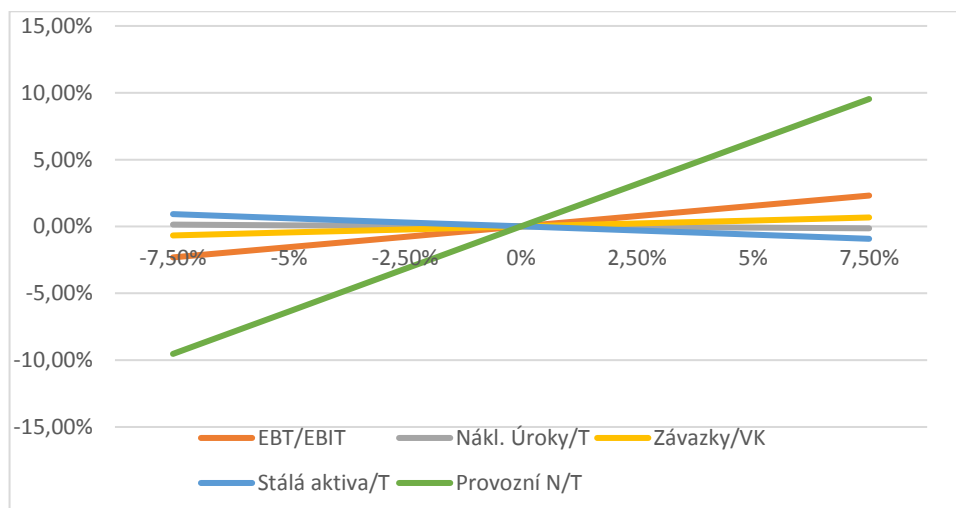
	Průměrná relativní $\Delta$ EVA při $\Delta$ faktorů o parametr $\alpha$						
Parametr $\alpha$	-7,5%	-5%	-2,5%	0%	2,5%	5%	7,5%
EBT/EBIT	-2,31%	-1,54%	-0,77%	0,00%	0,77%	1,54%	2,31%
Nákl.úroky/T	0,14%	0,09%	0,05%	0,00%	-0,05%	-0,09%	-0,14%
Závazky/VK	-0,67%	-0,45%	-0,22%	0,00%	0,22%	0,45%	0,67%
Stála aktiva/T	0,92%	0,62%	0,31%	0,00%	-0,31%	-0,62%	-0,92%
N provozní/T	-9,53%	-6,36%	-3,18%	0,00%	3,18%	6,36%	9,53%

Zdroj: Vlastní zpracování

Na základě zjištěných hodnot z tabulky 3.17 vyplývá, že největší pozitivní vliv na ekonomickou přidanou hodnotu měla položka Náklady provozní/Tržby. Kdyby například došlo k nárůstu této položky o 5 %, znamenalo by to nárůst ekonomické přidané hodnoty o 6,36 %. Dále je ekonomická přidaná hodnota pozitivně ovlivněna položkami EBT/EBIT a Závazky/VK. Naopak nejvyššího záporného vlivu dosahuje ukazatel Stálá aktiva/T, který lze interpretovat tak, že v případě, kdyby se hodnota úrokové redukce zisku zvýšila o 2,5 %, tak by se průměrná hodnota vrcholového ukazatele EVA snížila o 0,31 %. V případě, že by došlo k poklesu položky Nákladové úroky/T o 7,5 %, tak se zvýší hodnota EVA o 0,14 %.

Následující graf 3.14 znázorňuje sklony přímk vybraných ukazatelů za sledovaná období. Hodnota parametru  $\alpha$  je znázorněna na ose X a na ose Y je znázorněna průměrná relativní změna absolutní odchylky ukazatele ekonomické přidané hodnoty. Čím je daná přímka strmější, tím je EVA citlivější na změnu vybraného ukazatele.

Graf 3.13 Citlivostní analýza vlivů odchylek funkcionální metody za období 2012 až 2016



Na základě grafického znázornění lze vidět, že největší pozitivní sklon má přímka Provozní N/Tržby, což znamená, že tento faktor nejvíce působil na změnu ukazatele EVA pozitivním vlivem. Naopak největší záporný sklon má položka EBT/EBIT. Ekonomická přidaná hodnota je tedy nejvíce citlivá na Provozní N/Tržby v pozitivním směru, a naopak na položku Stála aktiva/T je nejvíce negativně citlivá. O něco menší vliv na ukazatel EVA mají zbylé položky. Čím více je přímka plochá, tím méně ovlivňuje ekonomickou přidanou hodnotu.

Tabulka 3.18 zobrazuje analýzu citlivosti vlivů pomocí integrální metody za sledované období let 2012 až 2016 a následně je znázorněna v grafu 3.14.

Tabulka 3.18 Analýza citlivosti pomocí integrální metody za 2012 až 2016

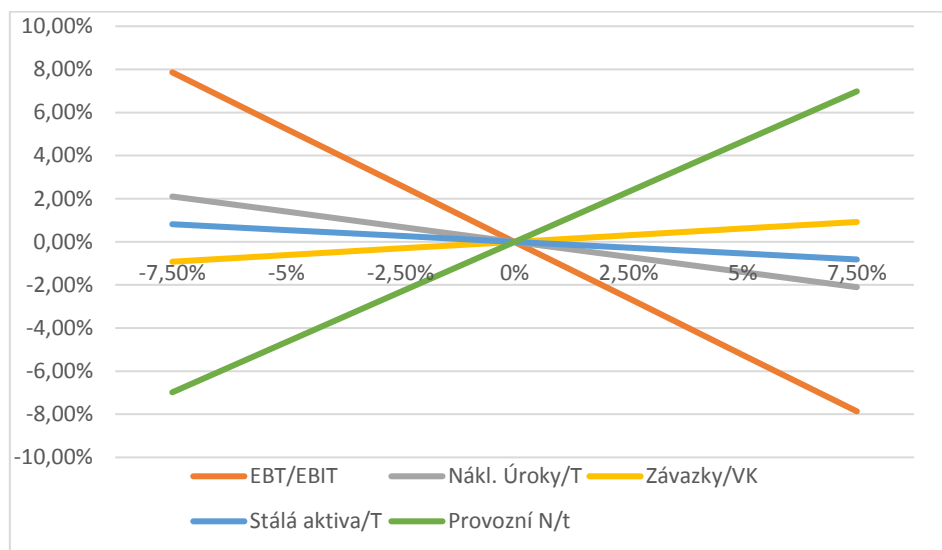
	<b>Průměrná relativní <math>\Delta</math> EVA při <math>\Delta</math> faktorů o parametr <math>\alpha</math></b>						
<b>Parametr <math>\alpha</math></b>	-7,5%	-5%	-2,5%	0%	2,5%	5%	7,5%
EBT/EBIT	7,86%	5,24%	2,62%	0,00%	-2,62%	-5,24%	-7,86%
Nákl.úroky/T	2,10%	1,40%	0,70%	0,00%	-0,70%	-1,40%	-2,10%
Závazky/VK	-0,92%	-0,61%	-0,31%	0,00%	0,31%	0,61%	0,92%
Stála aktiva/T	0,82%	0,54%	0,27%	0,00%	-0,27%	-0,54%	-0,82%
N provozní/T	-6,98%	-4,65%	-2,33%	0,00%	2,33%	4,65%	6,98%

*Zdroj: Vlastní zpracování*

Na základě zjištěných hodnot lze vidět z tabulky 3.18 vidět, že největší pozitivní podíl na změnu ekonomické přidané hodnoty má ukazatel Náklady provozní/Tržby. Znamená to, že v případě, kdyby například došlo k nárůstu hodnoty ukazatele Náklady provozní/Tržby o 7,5 %, tak by se hodnota ekonomické přidané hodnoty zvýšila v průměru o 6,98 %. Dále se hodnota ekonomické přidané hodnoty mění pozitivně při kladné hodnotě u položky Závazky/VK. Naopak nejvyššího záporného vlivu dosahuje ukazatel EBT/EBIT, který lze interpretovat tak, že v případě, kdyby se hodnota úrokové redukce zisku zvýšila o 5 %, tak by se průměrná hodnota vrcholového ukazatele EVA snížila o 5,24 %. V případě, že by došlo k poklesu položky Nákladové úroky/T o 5 %, tak se zvýší hodnota EVA o 1,40 %.

V následujícím grafu 3.14 jsou znázorněny sklony přímek vybraných ukazatelů za sledovaná období. Hodnota parametru  $\alpha$  je znázorněna na ose X a na ose Y je znázorněna průměrná relativní změna absolutní odchylky ukazatele ekonomické přidané hodnoty. Čím je daná přímka strmější, tím je EVA citlivější na změnu vybraného ukazatele.

Graf 3.14 Citlivostní analýza vlivů odchylek integrální metody za období 2012 až 2016



*Zdroj: Vlastní zpracování*

Na základě grafického znázornění lze vidět, že největší pozitivní sklon má přímka Provozní N/Tržby, což znamená, že tento faktor nejvíce působil na změnu ukazatele EVA pozitivním vlivem. Naopak největší záporný sklon má položka EBT/EBIT. Ekonomická přidaná hodnota je tedy nejvíce citlivá na Provozní N/Tržby v pozitivním směru, a naopak na úrokovou redukci zisku je nejvíce negativně citlivá. O něco menší vliv na ukazatel EVA mají zbylé položky. Čím více je přímka plochá, tím méně ovlivňuje ekonomickou přidanou hodnotu.

### 3.9 Srovnání společnosti s odvětvím pomocí vybraných ukazatelů

Tato podkapitola obsahuje porovnání vybraných poměrových ukazatelů společnosti Dermacol, a. s. se stejnými hodnotami za odvětví, ve kterém společnost působí. Vzhledem k tomu, že se společnost zabývá především distribucí kosmetiky značky Dermacol, tak je podle klasifikace ekonomických činností CZ-NACE zařazena do skupiny 46.1 – Zprostředkování velkoobchodu a velkoobchod v zastoupení. Hodnoty za odvětví byly převzaty z veřejně dostupných finančních analýz na webových stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu za sledované období let 2012 až 2016.

Jako první jsou v následující tabulce 3.19 zachyceny hodnoty ukazatelů rentability, a to jak společnosti, tak za odvětví. Pro srovnání byl zvolen ukazatel rentability aktiv a rentability vlastního kapitálu, ty jsou následně pro lepší přehlednost zobrazeny v grafu 3.15.

Tabulka 3.19 Hodnoty ukazatelů rentability společnosti a odvětví v % za období 2012 až 2016

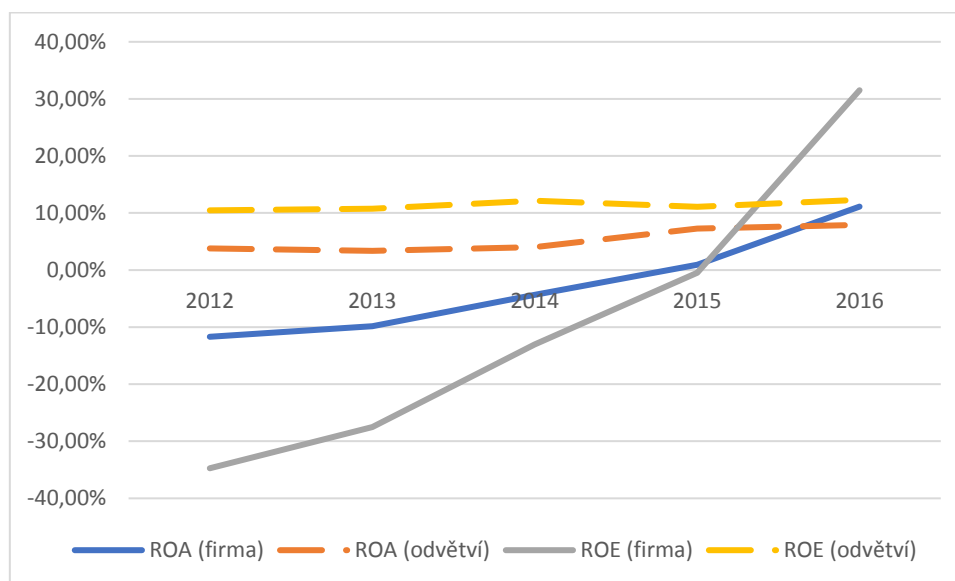
Ukazatele	2012	2013	2014	2015	2016
$ROA_{firma}$	-11,68%	-9,83%	-4,35%	0,93%	11,12%
$ROA_{odvětví}$	3,77%	3,37%	4,02%	7,26%	7,92%
$ROE_{firma}$	-34,73%	-27,53%	-13,04%	-0,47%	31,52%
$ROE_{odvětví}$	10,47%	10,74%	12,13%	11,09%	12,31%

Zdroj: Vlastní zpracování z účetních výkazů a dat z MPO

Rentabilita aktiv společnosti, jak je patrné z následujícího grafického znázornění 3.15, splňuje požadovaný rostoucí trend ukazatele ve všech sledovaných letech. Tento trend stejně tak vykazuje rentabilita aktiv v odvětví, s výjimkou v roce 2013, když došlo k malému poklesu oproti předchozímu roku o 0,40 %. V prvních třech sledovaných letech jsou hodnoty  $ROA_{firma}$  záporné, což je způsobeno záporným ziskem před úroky a zdaněním. Hodnoty odvětví za sledované období let 2012 až 2015 převyšují hodnoty společnosti, pouze v poslední roce převyšuje rentabilita aktiv společnosti  $ROA_{odvětví}$ , a to konkrétně o 3,2 %.

Rentabilita vlastního kapitálu společnosti se výrazně liší od hodnot odvětví, jelikož v prvních čtyřech sledovaných letech vykazuje záporné hodnoty, které jsou způsobené záporným výsledkem hospodaření. Stejně tak jako  $ROA_{firma}$ , vykazuje rentabilita vlastního kapitálu rostoucí trend a také pouze v posledním sledovaném roce převyšuje hodnotu rentability vlastního kapitálu za odvětví a činí 31,52 %, tedy je téměř o 20 p. b. vyšší než  $ROE_{odvětví}$ . Hodnoty za odvětví se pohybují v rozmezí od 10,47 % do 12,31 % a vykazují pouze mírný růst.

Graf 3.15 Ukazatele rentability společnosti ve srovnání s odvětvím v % za sledované období



Zdroj: Vlastní zpracování z účetních výkazů a dat z MPO

V následující tabulce 3.20 jsou zachyceny hodnoty ukazatelů likvidity, které jsou také vhodné ke srovnání odvětví s finanční situací společnosti. Konkrétně jsou zde zobrazeny hodnoty celkové likvidity  $L3$ , pohotové likvidity  $L2$  a okamžité likvidity  $L1$ , a to jak za podnik, tak odvětví. Následně je pro lepší přehlednost zobrazen graf 3.16 za sledované období.

Tabulka 3.20 Hodnoty ukazatelů likvidity společnosti a odvětví za období 2012 až 2016

Ukazatele	2012	2013	2014	2015	2016
$L3_{firma}$	1,05	1,23	1,27	1,37	1,96
$L3_{odvětví}$	1,43	1,41	1,45	1,52	1,57
$L2_{firma}$	0,81	0,74	0,78	0,88	1,43
$L2_{odvětví}$	1,00	1,00	1,04	1,05	1,11
$L1_{firma}$	0,01	0,02	0,01	0,05	0,56
$L1_{odvětví}$	0,14	0,18	0,19	0,24	0,24

*Zdroj: Vlastní zpracování z účetních výkazů a dat z MPO*

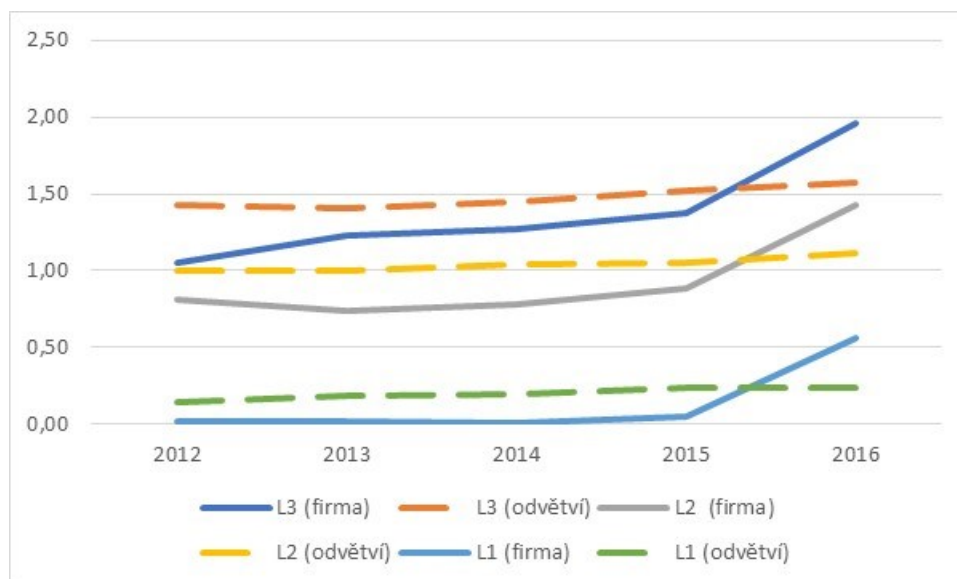
Celková likvidita by se měla pohybovat dle Dluhošová (2010) v rozmezí od 1,5 do 2,5, což jak lze vidět z tabulky 3.20 je splněno pouze v roce 2016, kdy hodnota za společnost činí 1,96. Hodnoty  $L3$  za odvětví toto rozmezí splňují v posledních dvou sledovaných letech. Hodnoty likvidity za odvětví převyšují hodnoty likvidity společnosti, což svědčí o tom, že společnosti má nižší schopnost dostát svým závazkům oproti odvětví. Pro celkovou likviditu je také vhodné, aby hodnoty byly stabilní, čehož je spíše dosaženo u hodnot za odvětví než u hodnot za společnost.

Hodnoty pohotové likvidity společnosti i za odvětví kopírují stejný trend jako u ukazatele celkové likvidity. Doporučená hodnota, která je stanovena v rozmezí od 1 do 1,5, se u likvidity za podnik téměř blížila stanovené hranici až v posledním roce, kdy činila pouze 1,43. Hodnoty  $L2_{odvětví}$  vykazují stabilní trend a pohybují se ve všech letech v doporučeném rozmezí. Opět tedy firmy v odvětví vykazují lepší schopnost splácet své závazky než hodnocená firma, mimo poslední rok.

Hodnoty okamžité likvidity mají vykazovat rostoucí trend, ten je splněn jak ukazatele za podnik, tak za odvětví. Ve srovnání s odvětvím se společnost opět nachází v horší situaci, neboť vykazuje nižší hodnoty. Optimální hodnoty společnost dosahuje opět pouze v posledním roce, stejně jako tomu bylo u ukazatele celkové likvidity.



Graf 3.16 Ukazatele likvidity společnosti ve srovnání s odvětvím za sledované období



Zdroj: Vlastní zpracování z účetních výkazů a dat z MPO

Dále je také důležité srovnání podniku z hlediska zadluženosti, pro tento účel byly vybrány ukazatele celkové zadluženosti a podílu vlastního kapitálu na aktivech. V následující tabulce 3.21 jsou zachyceny hodnoty těchto ukazatelů za společnosti i za odvětví a následně jsou zobrazeny v grafu 3.17.

Tabulka 3.21 Hodnoty ukazatelů zadluženosti a stability společnosti a odvětví (v %)

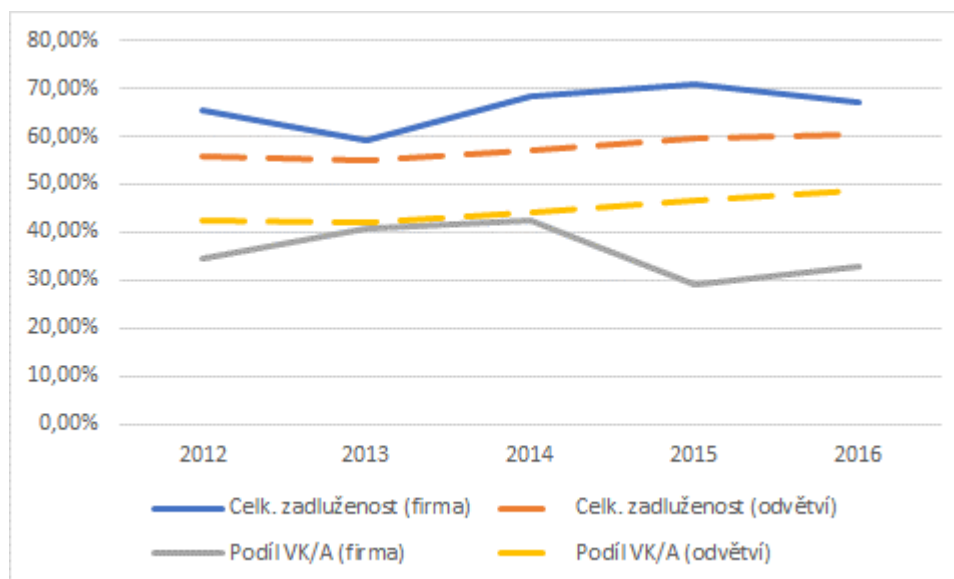
Ukazatele	2012	2013	2014	2015	2016
<b><i>Celk. zadluženost<sub>firma</sub></i></b>	65,39%	59,31%	68,54%	70,73%	67,11%
<b><i>Celk. zadluženost<sub>odvětví</sub></i></b>	55,80%	54,81%	57,26%	59,49%	60,62%
<b><i>Podíl VK/A<sub>firma</sub></i></b>	34,61%	40,67%	42,35%	29,26%	32,89%
<b><i>Podíl VK/A<sub>odvětví</sub></i></b>	42,58%	41,85%	44,11%	46,62%	48,64%

Zdroj: Vlastní zpracování z účetních výkazů a dat z MPO

Při srovnání celkové zadluženosti společnosti a odvětví jsou hodnoty u obou případů poměrně stabilní. Hodnoty *Celk. zadluženost<sub>firma</sub>* opět převyšují hodnoty *Celk. zadluženost<sub>odvětví</sub>* a pohybují se v rozmezí mezi 59,31 a 70,73 %, zatímco hodnoty za odvětví se pohybují v rozmezí od 54,81 % do 60,62 %. I přesto, že je situace hodnocené společnosti opět o něco horší než u společnostech v odvětví, i tak se hodnoty po celé sledované období pohybují v doporučeném rozmezí mezi 30 % až 70 %.

Z tabulky 3.21 je patrné, že podíl vlastního kapitálu na aktivech u ukazatele za společnost vykazuje kolísavý trend, je ale žádoucí, aby v čase rostl. Hodnoty ukazatele se pohybovaly v rozmezí od 29,26 % do 42,67 %. Ve srovnání s odvětvím je podíl na aktivech větší, pohybuje se v rozmezí od 42,58 % do 48,64 % a vykazuje mírně rostoucí trend.

Graf 3.17 Ukazatele zadluženosti a stability společnosti ve srovnání s odvětvím v %



Zdroj: Vlastní zpracování z účetních výkazů a dat z MPO

Jako další ukazatel finanční analýzy je srovnáván obrat celkových aktiv společnosti s odvětvím za sledované období 2012 až 2016. Opět jsou tyto ukazatele pro lepší přehlednost znázorněny graficky v obrázku 3.18.

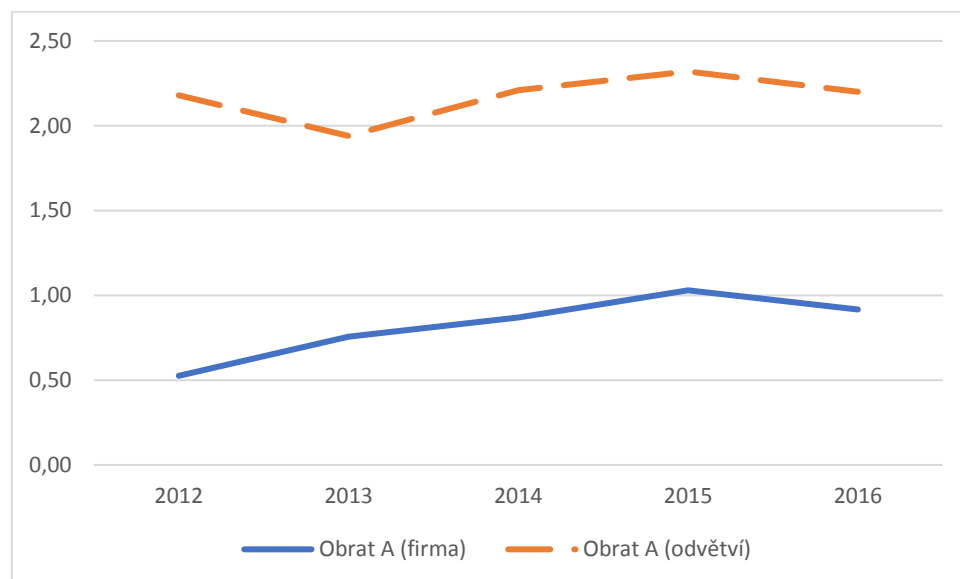
Tabulka 3.22 Hodnoty ukazatele aktivity společnosti a odvětví

Ukazatele	2012	2013	2014	2015	2016
$OCA_{firma}$	0,53	0,76	0,87	1,03	0,92
$OCA_{odvětví}$	2,18	1,94	2,21	2,32	2,20

Zdroj: Vlastní zpracování z účetních výkazů a dat z MPO

Ukazatel obratu celkových aktiv měří, kolikrát se za období přemění majetek na peníze. Hodnota by v čase měla nabývat rostoucí trend. Jak je z tabulky 3.22 patrné, hodnoty  $OCA_{firma}$  tento vývoj splňují do roku 2015, kdyby bylo dosaženo nejvyšší hodnoty a obrat činil 1,03. Platí, že čím vyšší ukazatel je, tím efektivněji společnost svůj majetek využívá. Výjimkou je poslední rok, kdy oproti roku 2015 poklesla obrátka aktiva na 0,92. Oproti tomu ukazatel celkového obratu aktiv za odvětví je dvakrát tak větší oproti  $OCA_{firma}$ . V prvním sledovaném roce činil 2,18 a po té pokles na 1,94 a v následujících letech opět rostl, kdy v předposledním roce vykazoval největší obrátovost 2,32. V posledním roce  $OCA_{odvětví}$  stejně jako u hodnocené společnosti poklesl. Až na rozdíl v prvním roce lze říci, že podle grafu č. 3.18 ukazatel kopíruje trend obratu aktiv za společnost.

Graf 3.18 Ukazatele obratu aktiv společnosti ve srovnání s odvětvím za sledované období



Zdroj: Vlastní zpracování z účetních výkazů a dat z MPO

Jako poslední ukazatel je srovnávána ekonomická přidaná hodnota s odvětvím. V následující tabulce 3.23 jsou zobrazeny hodnoty ukazatelů ekonomické přidané hodnoty, nákladů na vlastní kapitál a spreadu, který je vypočítán jako rozdíl mezi rentabilitou vlastního kapitálu a nákladem na vlastní kapitál. Hodnoty jsou uvedeny za sledované období let 2012 až 2016, a to jak za podnik, tak odvětví.

Tabulka 3.23 Hodnoty ukazatele EVA, RE a Spreadu společnosti a odvětví za období 2012 až 2016

Ukazatele	2012	2013	2014	2015	2016
<b><math>EVA_{firma}</math> (v tis. Kč)</b>	-119 053	-82 707	-65 471	-40 264	25 754
<b><math>EVA_{odvětví}</math> (v tis. Kč)</b>	-11 435 677	-10 740 003	-2 913 102	-2 410 467	3 542 178
<b><math>R_{E_{firma}}</math></b>	34,54%	33,38%	29,06%	34,55%	16,18%
<b><math>R_{E_{odvětví}}</math></b>	17,68%	15,97%	13,90%	12,52%	10,29%
<b><math>SPREAD_{firma}</math></b>	-69,27%	-60,90%1	-42,10%	-35,02%	15,34%
<b><math>SPREAD_{odvětví}</math></b>	-7,21%	-5,23%	-1,77%	-1,43%	2,02%

Zdroj: Vlastní zpracování z účetních výkazů a dat z MPO

Z tabulky 3.23 vyplývá, že situace ve společnosti i v odvětví je velmi špatná, neboť v letech 2012 až 2015 vychází ekonomická přidaná hodnota záporná, což znamená, že společnost nevytváří hodnotu pro vlastníky. Pozitivní však může být její růst v jednotlivých letech, kdy nakonec v posledním roce společnost začala vytvářet hodnotu pro vlastníky a investory, stejně dobrá situace nastala i v odvětví. V porovnání s podniky v odvětví ekonomická přidaná hodnota společnosti vykazuje výrazně lepší výsledky.

Z hlediska nákladů na vlastní kapitál hodnoty za společnost převyšují hodnoty za odvětví.  $R_{E_{podnik}}$  za podnik se pohybují v rozmezí od 16,18 % do 34,55 % a ve všech sledovaných letech převyšují hodnoty  $R_{E_{odvětví}}$ , které se pohybovaly v intervalu od 10,29 % do 17,68 %

Rozdíl mezi rentabilitou vlastního kapitálu a náklady na vlastní kapitál by měl být co nejvyšší, minimálně kladný, jelikož jedině tak přináší investice do firmy vlastníkovvi více než by mu přinesla alternativní investice. Od roku 2012 do 2015 se pohybuje v záporných hodnotách, obzvláště u společnosti se jedná o extrémní hodnoty. Na tento záporný výsledek má vliv především záporná hodnota rentability vlastního kapitálu a také příliš vysoké hodnoty nákladu na vlastní kapitál. Požadavek je opět splněn u obou srovnávaných hodnot pouze v posledním sledovaném období, kdy  $SPREAD_{firma}$  činí 15,34 % a  $SPREAD_{odvětví}$  je 2,02 %, v tomto roce jako jediném, hodnota společnosti převyšuje hodnoty firem v odvětví.

#### 4. Zhodnocení výsledků finanční výkonnosti

V předposlední kapitole je provedeno zhodnocení výsledků finanční výkonnosti a finančního zdraví, které jsou získány z provedených analýz v předchozí kapitole. Společnost Dermacol, a. s. byla analyzována za období let 2012 až 2016, potřebná data a informace byla čerpána z výročních zpráv dané společnosti, hodnoty bezrizikové sazby byly převzaty z databáze časových řad České národní banky ARAD. Podklady pro výpočet odvětvové analýzy byly získány z finančních analýz podnikové sféry, které jsou každoročně zveřejňovány na webových stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu.

Jako první bylo pomocí horizontálně-vertikální analýzy rozvahy a výkazu zisku a ztrát provedeno zhodnocení majetkové a kapitálové struktury podniku. Ze zjištěných výsledků vyplývá, že ve druhém roce aktiva poklesly o 166 479 tisíc Kč, což činilo asi 33% pokles, ten byl způsoben zejména poklesem oběžných aktiv o 47,37 %. Oběžná aktiva jsou tvořena položkami zásoby, krátkodobé a dlouhodobé pohledávky a krátkodobý finanční majetek. Největší podíl na tomto poklesu měla položka dlouhodobých pohledávek, která v absolutním vyjádření činila 127 120 Kč a v relativním celých 100 %, tyto pohledávky byly spjaté s převzetím části podniku při koupi v roce 2010 od společnosti Alphaduct, a. s., a byly společností Dermacol, a. s. v roce 2012 splaceny. Od roku 2013 až do posledního sledovaného období vykazovala aktiva rostoucí trend. V poslední sledovaném roce došlo především díky nárůstu oběžných aktiv o 137 992 tis. Kč k nárůstu celkových aktiv o 117 564 tis. Kč, což v relativním vyjádření přineslo zvýšení téměř o 30 %. V roce 2016 společnost také poprvé dosáhla kladného výsledku hospodaření, uvedla na trh nové výrobky a upevňovala své postavení.

Ze vztahu, že majetek podniku musí být kryt zdroji financování platí, že celková suma aktiv se musí rovnat celkové sumě pasiv. Proto lze pozorovat totožný vývoj celkových aktiv a pasiv. V roce 2013 došlo k poklesu celkových pasiv o 166 479 tis. Kč, na tomto poklesu se nejvíce podílela položka cizích zdrojů, která poklesla o 39,47 % a položka vlastního kapitálu, která oproti přechozímu roku poklesla o 21,59 %. Vlastní kapitál se podílel na celkových pasivech v rozmezí od 29 % do 42 %. Položka základního kapitálu a kapitálových fondů se za celé sledované období nezměnila. Hodnota základního kapitálu ve všech sledovaných letech činila 70 000 tis. Kč a hodnota kapitálových fondů 200 000 tis. Kč, tyto fondy mají zároveň velký podíl na struktuře pasiv. Co se týče běžného výsledku hospodaření, tak společnost Dermacol, a. s. vykazovala v prvních čtyřech sledovaných obdobích ztrátu, pouze v roce 2016 dosahovala zisku, kdy došlo k navýšení proti roku 2015 a výsledek hospodaření se zvýšil

o 53 451 tis. Kč a dosahoval tedy zisku ve výši 52 914 tis. Kč. Na celkových pasivech se nejvíce podílely cizí zdroje v rozmezí od 59 % do 71 %, ty byly tvořeny z větší části podílem krátkodobých závazků. V prvním roce společnost evidovala závazky vůči mateřské společnosti v celkové sumě 221 800 tis. Kč, které vznikly na základě smlouvy o koupi části podniku, částka 207 mil. Kč nebyla dosud společnosti Alphaduct, a. s. uhrazena, zbylé závazky jsou tvořeny závazky z obchodního styku. V roce 2013 došlo k poklesu cizích zdrojů o 129 146 tis. Kč, na tomto poklesu se nejvíce podílel pokles krátkodobých závazků v relativním vyjádření o 55,32 %. Došlo zde k největší části splácení závazku, v relativním vyjádření o méně než 70 %. V roce 2013 si společnost půjčila od společnosti Axis4 Communications a. s., Denemo, a. s. a Mediaresearch, a.s. V posledním sledovaném roce došlo k navýšení cizích zdrojů o 23,27 %, z toho dlouhodobé závazky se oproti roku 2015 zvýšily o 87,61 %. Cizí zdroje tvořily 67% podíl na pasivech.

Celková hodnota výnosů od roku 2013 do roku 2016 rostla, s výjimkou mezi prvním a druhým sledovaným rokem, kdy hodnota výnosů poklesla o 21 851 tis. Kč. V roce 2014 se zvýšila o 41 764 tis. Kč, v roce 2015 o 58 059 tis. Kč a v poslední roce o největší rozdíl, a to 78 192 tis. Kč, kdy zároveň bylo dosaženo maximálních výnosů a zároveň byl v tomto posledním sledovaném roce největší podíl tržeb za prodané výrobky, který se podílel na celkových výnosech z 95,59 %. Společnost se snaží každý rok přicházet na trh s novým sortimentem a na každoročním růstu výnosů lze vidět, že zájem o produkty značky Dermacol se stále zvyšuje. Po posouzení vertikální analýzy výnosů lze jasně vidět, že největší podíl na celkových výnosech tvořila položka tržby za prodej zboží a dochází k jejímu každoročnímu nárůstu.

Za sledované období let 2012 až 2016 docházelo k růstu celkových nákladů. Nejnižší náklady v prvním sledovaném roce činily 181 211 tis. Kč, o rok později došlo k jejich zvýšení o 28 494 tis. Kč oproti roku předchozímu. Nárůst byl zapříčiněn především nárůstem výkonové spotřeby, jenž zahrnuje spotřebu materiálu a energie a také položku služeb o 13 249 tis. Kč a dále růst ostatních provozních nákladů o 8 226 tis. Kč. V roce 2014 se zvýšil průměrný počet zaměstnanců z 65 na 90 lidí. K největšímu rozdílu nákladů došlo mezi rokem 2014 a 2015, kdy se hodnota celkových nákladů v roce 2015 zvýšila oproti roku 2014 o 42 440 tis. Kč. Jak vyplývá z vertikální analýzy, tak největší podíl na celkových nákladech firmy měla položka výkonová spotřeba, která je složena z větší části ze služeb a potom také spotřeby materiálu. V jednotlivých letech docházelo k růstu výkonové spotřeby a podíl na celkových nákladech společnosti se pohyboval v rozmezí mezi 54,02 až 61,22 %.

V rámci analýzy poměrových ukazatelů byla jako první hodnocena rentabilita společnosti. Ze zjištěných výsledků vyplynulo, že během prvních tří let nebyla společnost v žádné oblasti rentabilní, což nebylo pro společnost příznivé. Rentabilita vlastního kapitálu a tržeb dosahovala od roku 2012 do roku 2015 záporných hodnot, což je způsobeno především vlivem ztráty v těchto letech. Ztráta byla způsobena zejména vyššími marketingovými a obchodními náklady při prodeji kosmetiky Dermacol a odpisem rozdílu z nákupu části podniku. K té mohlo přispět otevření nové pobočky v Ostravě, a s tím spojenými investicemi v roce 2015. Nejnížší hodnoty dosahoval ukazatel ROE v prvním sledovaném roce a činil – 34,73 %. Naopak nejvyšší rentability ze všech ukazatelů dosáhl ukazatel ROE v roce 2016, kdy jeho hodnota činila 31,52 %. Vývoj ukazatelů rentability aktiv a tržeb je podobný, hodnoty společnosti se mezi roky 2012 až 2014 pohybují v záporných hodnotách, kdy v roce 2015 převýšily nulovou hranici a postupně rostou. Ukazatele rentability vykazovaly rostoucí trend po celé sledované období a společnost během posledních dvou let začala dosahovat pozitivních hodnot a stávala se rentabilní. K tomu mohlo pomoci zlepšení distribuce zejména v oblasti dekorativní kosmetiky. Společnost také v průběhu roku doplnila sortiment o nové kosmetické výroby, zejména v kategorii dekorativní a sluneční kosmetiky.

Dále byla společnost posuzována z hlediska likvidity, tedy dle toho, jak je společnost schopna dostát svým závazkům. Ani v této oblasti nebyla společnost příliš silná, jelikož hodnoty celkové a pohotové likvidity se pohybovaly v doporučeném rozmezí opět až v posledním sledovaném roce. Hodnota okamžité likvidity nebyla splněna ani v jednom sledovaném roce. Vzhledem k tomu, že jde vidět, že se hodnoty likvidity v čase zvyšovaly, k čemuž přispívala i zvyšující se hodnota oběžných aktiv, tak je možné předpokládat, že společnost by v dalších letech nemusela mít problém dostát svým závazkům.

Zadluženost nemusí znamenat pouze negativní jev, neboť může vést k přispívání celkové výnosnosti podniku. Celková zadluženost v analyzovaném období kolísala v rozmezí od 59,31 % do 70, 73 % Nejnížší zadluženosti bylo dosaženo v roce 2013, kdy společnost uhradila svůj závazek vůči mateřské společnosti. Hodnoty dlouhodobé zadluženosti dosahovaly nižších hodnot než zadluženost krátkodobá, což bylo způsobeno tím, že společnost měla více krátkodobých závazků než dlouhodobých. Hodnoty zadluženosti se pohybovaly v doporučeném rozmezí a společnost využívala k financování převážně cizích zdrojů, což je levnější než financování z vlastních zdrojů. Z hlediska posouzení toho, zda má společnost zajištěno zaplacení úroku bylo zjištěno, že v prvních třech letech si díky ztrátě

nevydělala ani na pokrytí úroků. V posledním roce opět došlo k žádoucímu zvýšení úrokového krytí, kdy byly úroky ziskem pokryty 14,68krát, což vypovídalo o zlepšení finanční situace společnosti Dermacol, a. s.

Jako poslední z analýzy poměrových ukazatelů byly vypočteny ukazatele aktivity nazývané také jako ukazatele relativní vázanosti kapitálu. Obrátka celkových aktiv splňuje požadovaný rostoucí trend s výjimkou v posledním roce. Doba obrátu aktiv během celého sledovaného období klesala, což je žádoucí a pohybovala se v rozmezí od 349 do 684 dnů a doba vázanosti zásob ve společnosti se také snižovala. Doba, za jakou byly průměrně uhrazeny faktury se pohybovala v rozmezí od 133 do 139 dnů, s výjimkou v poslední roce, kdy úhrada trvala 329 dnů a byla způsobena pohledávkami souvisejícím s převzetím části podniku. Doba úhrady závazků se pohybuje v rozmezí mezi 210 až 404 dny. Pravidlo solventnosti je splněno u společnosti ve všech sledovaných obdobích, neboť doba obrátu pohledávek je nižší než doba obrátu závazků.

Následně byla zhodnocena finanční situace společnosti Dermacol, a. s. pomocí souhrnných modelů hodnocení. Z bankrotních modelů byl aplikován model Beaverův, Altmanův a Taflerův, poté byly aplikovány bonitní modely, a to konkrétně Kralickuv Quick-test a index IN05. Na základě zjištěných výsledků pomocí Beaverova modelu společnost v období let 2012 až 2015 vykazovala známky bankrotu, v letech 2013 došlo ke zlepšení a následně od roku 2015 se společnost vyvíjela podle trendu zdravých firem. Podle výsledků Altmanova modelu se v prvních třech sledovaných letech společnost řadila k podnikům s vysokou pravděpodobností bankrotu, poté v letech 2015 a 2016 spadala do takzvané „šedé“ zóny, kdy lze těžko posuzovat, zda se jedná o podnik finančně zdravý nebo nemocný. Dle Taflerova modelu společnost signalizovala bankrot pouze v roce 2013, v dalších letech docházelo k růstu hodnot, tudíž se společnost bankrotu neblížila. Dle Kralickova Quick Testu byla finančně stabilní, s výjimkou v roce 2015. Výnosová situace společnosti není příznivá a v celkovém hodnocení finanční situace si společnost nevedla dobře, opět pouze v posledním roce svou situaci zlepšila a společnost Dermacol, a. s. začala být ucházející. Index IN05 podával víceméně podobné výsledky jako předchozí modely. V prvních letech se společnost nacházela v „šedé“ zóně, kdy nelze přesně definovat, zda byla finanční situace podniku dobrá, či nikoliv a opět teprve v posledním roce zlepšila svou finanční situaci, čímž snížila pravděpodobnost možného úpadku podniku do budoucna.

Výpočtu ekonomické přidané hodnoty předcházelo stanovení nákladů na kapitál. K jejich stanovení byl použit stavebnicový model, který vychází z předpokladů MM II a je



využíván Ministerstvem průmyslu a obchodu. Model byl vypočten jako součet jednotlivých rizikových přírážek a bezrizikové úrokové míry, ta byla stanovena jako výnos státních dluhopisů s průměrnou dobou splatnosti deseti let. Ekonomická přidaná hodnota byla stanovena na bázi zúženého hodnotového rozpětí. Její hodnota se s výjimkou v posledním roce pohybovala v záporných hodnotách, to znamenalo, že společnost nevytvářela žádnou přidanou hodnotu pro vlastníka, tedy nevydělávala navíc žádné peníze, což nebylo to pro společnost dobrým signálem. Teprve v posledním roce vykazovala EVA nadzisk, to znamená, že byla vytvořena pro vlastníka ekonomická přidaná hodnota neboli ekonomický zisk. Jeho hodnota činila 25 754 tis. Kč a společnost začala být schopna zhodnocovat prostředky, které do ní vložili vlastníci. Při analýze ekonomické přidané hodnoty je také důležité neopomenout vývoj hodnoty tzv. spreadu, který představuje rozdíl mezi rentabilitou vlastního kapitálu a náklady na kapitál, pro vlastníka je žádoucí, aby byl spread kladný a co největší. Tento požadavek nebyl během let 2012 až 2015 splněn, jeho hodnoty se pohybovaly v záporných číslech v rozmezí od – 35,02 % do – 69,27 %, a to proto, že rentabilita vlastního kapitálu byla záporná, což pro společnost značí velmi nepříznivou situaci. V posledním roce dosáhl spread poprvé kladné hodnoty, a to 15,34 %, což znamenalo, že v tomto roce přinesla vlastníkům jejich investice do společnosti více než by jim vynesla investice alternativní.

Na základě citlivostní analýzy bylo zjištěno, že největší pozitivní podíl na změnu ekonomické přidané hodnoty měl ukazatel Provozní náklady/Tržby. Znamenalo to, že v případě nárůstu hodnoty ukazatele Provozní N/Tržby o 7,5 %, by se hodnota ekonomické přidané hodnoty zvýšila v průměru o 6,98 %. Dále se hodnota ekonomické přidané hodnoty pozitivně měnila při kladné hodnotě u položky Závazky/VK. Naopak nejvyššího záporného vlivu dosahuje ukazatel EBT/EBIT, který lze interpretovat tak, že v případě, kdyby se hodnota úrokové redukce zisku zvýšila o 5 %, tak by se průměrná hodnota vrcholového ukazatele EVA snížila o 5,24 %. V případě, že by došlo k poklesu položky Nákladové úroky/T o 5 %, tak by se zvýšila hodnota EVA o 1,40 %.

Nakonec byla společnost srovnána s odvětvím. Vzhledem k tomu, že se společnost zabývá především distribucí kosmetiky značky Dermacol, tak je dle klasifikace ekonomických činností CZ-NACE zařazena do skupiny 46.1 – Zprostředkování velkoobchodu a velkoobchod v zastoupení. Nejprve byly hodnoceny ukazatele rentability, a to konkrétně rentabilita aktiv a rentabilita vlastního kapitálu. Ze zjištěných výsledků vyplynulo, že rentabilita vlastního kapitálu společnosti se výrazně lišila od hodnot odvětví, jelikož v prvních čtyřech sledovaných letech vykazovala záporné hodnoty, které byly způsobené

záporným výsledkem hospodaření. Stejně tak jako  $ROA_{firma}$ , vykazovala rentabilita vlastního kapitálu rostoucí trend a také pouze v posledním sledovaném roce převyšovala hodnotu rentability vlastního kapitálu za odvětví a činí 31,52 %, tedy byla téměř o 20 p. b. vyšší než  $ROE_{odvětví}$ . Z výsledků vyplynulo, že s výjimkou posledního roku byla společnost méně výnosová než jiné firmy ve stejném odvětví. V oblasti likvidity společnost také dosahovala horších výsledků ve srovnání s ostatními firmami. Hodnoty likvidity za odvětví převyšovaly hodnoty likvidity společnosti, což svědčí o tom, že společnosti Dermacol, a. s. měla nižší schopnost dostát svým závazkům oproti odvětví. Co se týče pohotové likvidity, opět firmy v odvětví vykazují lepší schopnost splácet své závazky než hodnocená firma, kromě posledního roku. Z hlediska srovnání zadluženosti společnosti a odvětví byly hodnoty u obou případů poměrně stabilní. Zadluženost firmy převyšovala hodnoty za odvětví a pohybovaly se v rozmezí mezi 59,31 a 70,73 %, zatímco hodnoty za odvětví byly v rozmezí od 54,81 % do 60,62 %. I přesto, že situace hodnocené společnosti byla opět o něco horší než u společnostech v odvětví, i tak se hodnoty po celé sledované období pohybovaly v doporučeném rozmezí mezi 30 až 70 procenty.

Mohlo by se zdát, že na základě provedených finančních analýz se ve většině let společnosti příliš nedařilo, a tudíž by neměla být vyhledávána věřiteli, tak lze u většiny ukazatelů pozorovat její pozitivní růst, a tudíž každoroční zlepšování finanční situace společnosti. Mělo by se také brát v úvahu, že se jedná o společnost relativně mladou, neboť svou činnost začala provozovat teprve v roce 2010. Společnost dosahovala v prvních čtyřech letech ztráty, která byla způsobena zejména vyššími marketingovými a obchodními náklady při prodeji kosmetiky Dermacol a odpisem rozdílu z nákupu části podniku. V posledním sledovaném roce společnost generovala zisk ve výši 52 913 tis. Kč, který použila na neuhrazenou ztrátu z minulých let.

Pro společnost je žádoucí, aby v dalších letech pokračovala generováním zisku, tudíž by měla pokračovat ve zvyšování poptávky po zboží, čímž by zajistila růst tržeb a zvyšování výsledku hospodaření. Bylo by vhodné, kdyby společnost do budoucna zapracovala na snížení marketingových a obchodních nákladů, čímž by také podpořila zvyšování zisku. Zvýšení výnosnosti a snížení nákladů by pak pozitivně ovlivnilo ekonomickou přidanou hodnotu, která je důležitá pro vlastníky a také pro případné nové investory. Společnost v roce 2015 otevřela novou prodejnu v Ostravě a každým rokem se snaží přicházet na trh s novým sortimentem, což je velmi pozitivní. Například v roce 2016, doplnila sortiment o nové

výrobky zejména v oblasti dekorativní a sluneční kosmetiky a také Dermacol v tomto roce vstoupil do nové kategorie mýdel.

## 5. Závěr

Cílem diplomové práce bylo provést posouzení finanční výkonnosti společnosti Dermacol a. s., která se zabývá prodejem kosmetiky, a to za sledované období let 2012 až 2016. Společnost byla zhodnocena pomocí klasických přístupů a metod, následně byly využity i moderní způsoby hodnocení.

Diplomová práce byla koncipována do pěti částí, včetně úvodu a závěru. Druhá kapitola byla zaměřena na teoretickou část, byla zde popsána metodika hodnocení finanční výkonnosti a definováno její pojetí a měření. Dále zde byla popsána charakteristika jednotlivých metod finanční analýzy, a to konkrétně horizontální, vertikální analýzy, analýzy poměrových ukazatelů a souhrnných modelů. Součástí kapitoly je popis ekonomické přidané hodnoty, včetně nákladů kapitálu, analýzy odchylek a citlivostní analýzy.

Třetí kapitola byla věnována praktické části této práce. Nejprve byla popsána charakteristika vybraného podniku, včetně základních informací o společnosti. Nedílnou součástí je horizontálně-vertikální analýza rozvahy a výkazu zisku a ztráty. Byla zde aplikována finanční analýza, konkrétně byla provedena analýza ukazatelů rentability, likvidity, zadluženosti a aktivity a poté byla společnost Dermacol, a. s. zhodnocena prostřednictvím bankrotních a bonitních modelů. V neposlední řadě bylo provedeno stanovení nákladů kapitálu, včetně výpočtu ekonomické přidané hodnoty, u které byl následně proveden rozklad a aplikována citlivostní analýza. V závěru bylo provedeno srovnání společnosti s odvětvím pomocí vybraných poměrových ukazatelů. V této části diplomové práce se vycházelo z metodiky uvedené v předchozí kapitole. Veškerá potřebná data k výpočtům byla čerpána z veřejně dostupných výročních zpráv společnosti Dermacol, a. s., webových stránek společnosti, z finančních analýz Ministerstva průmyslu a obchodu a také z databáze časových řad ARAD České národní banky.

Ve čtvrté kapitole bylo provedeno zhodnocení výsledků finanční výkonnosti a finančního zdraví, které byly získány z provedených analýz v předchozí kapitole. Na základě zhodnocení výsledků lze jako nejúspěšnější ve všech oblastech považovat poslední rok, společnost tu jako v prvním roce dosáhla kladných hodnot výnosnosti, likvidity a také poprvé v tomto roce vytvořila kladnou ekonomickou přidanou hodnotu pro vlastníky. Naopak předchozí sledované roky byly pro společnost nepříznivé, společnost dosahovala v prvních čtyřech letech ztráty, která byla způsobena zejména vyššími marketingovými a obchodními náklady při prodeji kosmetiky Dermacol a odpisem rozdílu z nákupu části podniku. Ačkoliv by se mohlo zdát, že na základě provedených finančních analýz se ve většině let společnosti

příliš nedařilo, a tudíž by neměla být vyhledávána věřiteli, tak lze u většiny ukazatelů pozorovat její pozitivní růst, a tudíž každoroční zlepšování finanční situace společnosti, kdy v již zmíněném posledním roce společnost Dermacol, a. s. začala dosahovat uspokojivých výsledků.

V dalším roce by společnost chtěla usilovat především o vyšší dosažení efektivity podnikání a zvýšení tržeb z prodeje kosmetiky, jejím cílem je vytvořit silný podnikatelský subjekt, který se bude plně koncentrovat na uspokojení konečných potřeb zákazníka a který bude ve svých podnikatelských aktivitách konkurovat nadnárodním společnostem nejen na českém trhu, ale i v zahraničí. V jednotlivých letech lze vidět tendence ke zlepšení, pozitivní je, že společnosti roste poptávka po zboží, což zajišťuje růst tržeb společnosti. V posledním roce společnost tvořila i ekonomickou přidanou hodnotu. Lze tedy předpokládat, že by v následujících letech společnost mohla upevňovat své postavení na trhu a zlepšovat svou finanční situaci a tím pádem by svůj cíl mohla naplnit.

## Seznam použité literatury

### Odborná literatura:

- [1] DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 3., rozš.vyd. Praha: Ekopress, 2010. 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2
- [2] MAŘÍK, Miloš a Pavla MAŘÍKOVÁ. *Moderní metody hodnocení výkonnosti podniku*. 2. vydání. Praha: Ekopress, 2005. ISBN 80-86119-61-0.
- [3] GRÜNWALD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. *Finanční analýza a plánování podniku*. 1., vyd. Praha: Ekopress, 2007. 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2.
- [4] HOLEČKOVÁ, Jaroslava. *Finanční analýza firmy*. 1. vyd. Praha: ASPI, 2008. 208 s. ISBN 978-80-7357-392-8.
- [5] ZMEŠKAL, Zdeněk, Dana DLUHOŠOVÁ a Tomáš TICHÝ. *Finanční modely: koncepty, metody, aplikace*. 3., přeprac. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2013, 267 s. ISBN 9788086929910.
- [6] BREALEY, Richard A., Stewart C. MYERS a Franklin ALLEN. *Principles of corporate finance*. 11th global ed. Maidenhead: McGraw-Hill Education, c2014. ISBN 978-0-07-715156-0.
- [7] KISLINGEROVÁ, Eva. *Manažerské finance*. 2., přeprac. a rozš. vyd. Praha: C.H. Beck, 2007. 745 s. ISBN 978-80-7179-903-0.
- [8] RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 2. aktualiz. vyd. Praha: Grada, 2008. 120 s. ISBN 978-80-247-2481-2.
- [9] SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. 2. aktualiz. vyd. Brno: Computer Press, 2011. 152 s. ISBN 978-80-251-3386-6.
- [10] DLUHOŠOVÁ, Dana a kolektiv. *Nové přístupy a nástroje ve finančních rozhodování*. 1.vyd. Ostrava, 2004. ISBN 640 s. 80-248-0669-X.

[11] VOCHOZKA, Marek. *Metody komplexního hodnocení podniku*. Praha: Grada Publishing, 2011. 246 s. ISBN 978-80-247-3647-1.

[12] SYNEK, Miroslav a kol. *Podniková ekonomika*. 4. přeprac. a dopl. vyd. Praha: C. H. Beck, 2006. 473 s. ISBN 80-7179-892-4.

**Internetové zdroje:**

[13] MINISTERSTVO SPRÁVEDLNOSTI: *Sbírka listin Dermacol, a. s.* [online]. [cit. 2018-03-28]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=249002>

[14] MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU.MPO: *Finanční analýzy podnikové sféry* [online]. [cit. 2018-04-12]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/>

[15] ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA: *Databáze časových řad ARAD* [online]. [cit. 2018-04-11]. Dostupné [https://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY\\_PKG.VYSTUP](https://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY_PKG.VYSTUP)

[16] LÁTALOVÁ, Michaela: *Finanční analýza vybraného podniku*. Ostrava, 2015. Bakalářská práce. Vysoká škola báňská-Technická univerzita Ostrava, Ekonomická fakulta, Katedra financí.

[17] DERMACOL, a. s.: *O společnosti. : Dermacol, a. s.* [online]. [cit. 2018-04-11]. Dostupné z: <https://www.dermacol.cz/o-nas/>

## Seznam zkratk

A	aktiva
CF	cash flow
ČPK	čistý pracovní kapitál
DFM	dlouhodobý finanční majetek
DHM	dlouhodobý hmotný majetek
dl.	dlouhodobý
DM	dlouhodobý majetek
DNM	dlouhodobý nehmotný majetek
DO	doba obratu
EAT	čistý zisk
EBIT	zisk před úroky a zdaněním
EBITDA	zisk před úroky, odpisy a zdaněním
EBT	zisk před zdaněním
EVA	ekonomická přidaná hodnota
FS	finanční situace
g	tempo růstu dividend
i	úroková míra
IN	index
KFM	krátkodobý finanční majetek
kr.	krátkodobý
KZ	krátkodobé závazky
L1	celková likvidita
L2	pohotová likvidita
L3	okamžitá likvidita
MPO	Ministerstvo průmyslu a obchodu
NOPAT	čistý provozní zisk po zdanění
OA	oběžná aktiva
OCA	obrátky celkových aktiv
PP	peněžní prostředky
$R_d$	náklady na cizí kapitál
$R_e$	náklady vlastního kapitálu
$R_f$	bezriziková sazba



RO	rychlost obratu
ROA	rentabilita aktiv
ROE	rentabilita vlastního kapitálu
ROCE	rentabilita dlouhodobých zdrojů
ROS	rentabilita tržeb
T	tržby
t	běžný rok
t-1	předchozí rok
UZ	úplatné zdroje
$U_i$	hodnota dílčího ukazatele
$\sum U_i$	velikost absolutního ukazatele
$U_t$	hodnota ukazatele
VH	výsledek hospodaření
VHBO	výsledek hospodaření běžného období
VHMO	výsledek hospodaření minulého období
VK	vlastní kapitál
VZZ	výkaz zisku a ztráty
WACC	průměrné náklady na kapitál
Z	čistý zisk

### **Prohlášení o využití výsledků diplomové práce**

Prohlašuji, že

- jsem byla seznámena s tím, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, diplomovou práci užit (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že diplomová práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího diplomové práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o diplomové práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užit dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užití své dílo, diplomovou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne 27. dubna 2018

  
Bc. Michaela Lábalová

## **Seznam příloh**

Příloha č. 1 Rozvaha společnosti za období 2012 až 2016 v tis. Kč

Příloha č. 2 Výkaz zisku a ztráty společnosti za období 2012 až 2016 v tis. Kč

Příloha č. 3 Zkrácená horizontální analýza rozvahy v letech 2012–2016

Příloha č. 4 Zkrácená vertikální analýza rozvahy v letech 2012–2016

Příloha č. 5 Zkrácená horizontální analýza výkazu zisku a ztráty v letech 2012–2016

Příloha č. 6 Zkrácená vertikální analýza výkazu zisku a ztráty v letech 2012–2016

Příloha č. 7 Schéma pyramidového rozkladu ukazatele EVA

Příloha č. 8 Pyramidový rozklad ukazatele EVA v letech 2012-2013 v tis. Kč

Příloha č. 9 Pyramidový rozklad ukazatele EVA v letech 2013-2014 v tis. Kč

Příloha č. 10 Pyramidový rozklad ukazatele EVA v letech 2014-2015 v tis. Kč

Příloha č. 11 Pyramidový rozklad ukazatele EVA v letech 2015-2016 v tis. Kč

Příloha č. 12 Analýza citlivosti vlivů funkcionální metodou v letech 2012-2016

Příloha č. 13 Analýza citlivosti vlivů integrální metodou v letech 2012-2016

**Příloha č. 1 a)**

Rozvaha společnosti za období 2012 až 2016 v tis. Kč

Rozvaha k 31.12. (v tis. Kč)					
Položky	Rok				
	2012	2013	2014	2015	2016
<b>AKTIVA CELKEM</b>	500 348	333 869	367 189	392 874	510 438
<b>Dlouhodobý majetek</b>	190 780	169 715	158 311	136 504	117 585
Dlouhodobý nehmotný majetek	14 060	10 878	8 007	5 651	1 702
Software	420	257	160	1 830	1 264
Ocenitelná práva	13 640	10 276	7 162	3 821	1 583
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	0	345	685	0	119
Dlouhodobý hmotný majetek	176 720	158 837	150 304	130 853	115 883
Pozemky	0	0	0	0	0
Stavby	0	0	5 772	5 086	6 446
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	2 983	2 310	5 215	3 661	4 542
Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	173 737	156 527	139 317	122 106	104 895
Pěstitelské celky trvalých porostů	0	0	0	0	0
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek		0	0	0	0
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek		0	0	0	119
<b>Oběžná aktiva</b>	309 408	162 852	202 141	247 934	385 926
Zásoby	71 208	65 391	77 408	88 554	103 697
Materiál	18 208	17 719	17 562	23 257	23 578
Nedokončená výroba a polotovary		0	0	0	0
Zboží	53 000	47 672	59 846	65 297	80 119
Dlouhodobé pohledávky	127 120	0	0	0	47 716
Pohledávky z obchodních vztahů	0	0	0	0	47 716
Dlouhodobé poskytnuté zálohy	0	0	0	0	0
Jiné pohledávky	127 120	0	0	0	0
Krátkodobé pohledávky	107 480	95 356	123 694	150 470	126 988
Pohledávky z obchodních vztahů	83 788	74 425	95 991	115 081	101 319
Stát-daňové pohledávky	2 400	1 946	3 206	3 938	583
Krátkodobé poskytnuté pohledávky	733	1 551	3 721	3 541	4 239
Dohadné účty aktivní	1	142	0	0	0
Jiné pohledávky	20 558	17 292	20 776	27 910	20 847
Krátkodobý finanční majetek	3 600	2 105	1 039	8 910	109 925
Peníze	423	230	257	301	407
Účty v bankách	3 177	1 875	782	8 609	109 118
<b>Časové rozlišení</b>	160	1 302	6 737	8 436	6 927
Náklady příštích období	70	1 297	6 722	8 418	6 837
Příjmy příštích období	90	5	15	18	90

Zdroj: Výroční zprávy společnosti Dermacol, a. s. za období 2012-2016

**Příloha č. 1 b)**

Rozvaha společnosti za období 2012 až 2016 v tis. Kč

Rozvaha k 31.12. (v tis. Kč)					
Položky	Rok				
	2012	2013	2014	2015	2016
<b>PASIVA CELKEM</b>	500 348	333 869	367 189	392 874	510 438
Vlastní kapitál	173 168	135 785	155 512	114 974	167 889
Základní kapitál	70 000	70 000	70 000	70 000	70 000
Kapitálové fondy	200 000	200 000	200 000	200 000	200 000
Ostatní kapitálové fondy	200 000	200 000	200 000	200 000	200 000
Výsledek hospodaření minulých let	-36 690	-96 832	-134 215	-154 489	-155 025
Neuhrazená ztráta z minulých let	-36 690	-96 832	-134 215	-154 489	-155 025
Výsledek hospodaření běžného účetního období	-60 142	-37 383	-20 273	-537	52 914
<b>CIZÍ ZDROJE</b>	327 172	198 026	251 666	277 888	342 539
Dlouhodobé závazky	0	39 227	69 831	55 700	104 500
Jiné závazky	0	39 227	69 831	55 700	104 500
Závazky z obchodních vztahů	0	0	0	0	0
Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	0	0	0	0	0
Odložený daňový závazek	0	0	0	0	0
Krátkodobé závazky	295 713	132 128	159 351	180 897	197 136
Závazky z obchodních vztahů	33 686	22 286	62 368	70 255	78 873
Závazky-ovládající a řídící osoba	221 800	67 986	41 740	46 415	63 834
Závazky k zaměstnancům	1 357	1 566	2 022	1 939	2 114
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotní pojištění	871	991	1 283	1 193	1 277
Stát-daňové závazky a dotace	248	279	382	352	325
Krátkodobé přijaté zálohy	0	0	0	0	0
Dohadné účty pasivní	6 442	4 881	6 806	8 791	7 311
Jiné závazky	31 309	34 139	44 750	51 952	43 402
Bankovní úvěry a výpomoci	31 549	26 671	22 484	41 291	40 903
Bankovní úvěry dlouhodobé	16 000	16 000	15 500	16 661	15 500
Bankovní úvěry krátkodobé	0	0	0	1 161	0
Krátkodobé finanční výpomoci	15 459	10 671	6 984	23 469	25 403
<b>ČASOVÉ ROZLIŠENÍ</b>	8	58	11	12	10
Výdaje příštích období	8	9	11	12	10
Výnosy příštích období	8	49	0	0	0

*Zdroj: Výroční zprávy společnosti Dermacol, a. s. za období 2012-2016*

## Příloha č. 2

Výkaz zisku a ztráty společnosti za období 2012 až 2016 v tis. Kč

Výkaz zisku a ztráty k 31.12 (v tis. Kč)					
Položky	Rok				
	2012	2013	2014	2015	2016
Tržby za prodej zboží	258 779	247 544	312 865	396 687	456 793
Náklady vynaložené na prodané zboží	122 522	120 765	151 584	179 181	177 647
Obchodní marže	136 257	126 779	161 281	217 506	279 146
Výkony	4 182	4 639	6 299	8 037	10 824
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	4 182	4 639	6 286	7 779	11 235
Změna stavu zásob vlastní činnosti	0	0	0	0	0
Aktivace	0	0	13	258	411
Výkonová spotřeba	100 031	113 280	122 582	153 191	167 623
Spotřeba materiálu a energie	11 400	17 570	17 346	18 263	18 903
Služby	88 631	95 710	105 236	134 928	148 720
Přidaná hodnota	40 408	18 138	44 998	72 352	122 347
Osobní náklady	30 540	32 718	37 026	41 668	41 742
Mzdové náklady	22 201	23 772	26 990	30 483	30 615
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	7 957	8 553	9 598	10 643	10 515
Sociální náklady	382	393	438	542	612
Daně a poplatky	113	55	81	73	97
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	21 241	21 698	21 864	23 691	24 031
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	48 537	41 521	20 792	19 830	0
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	0	0	25	12	0
Tržby z prodeje materiálu	48 537	41 521	20 767	19 818	7 088
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	48 103	40 791	21 426	20 385	7 570
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	0	0	0	0	0
Prodaný materiál	48 103	40 791	21 426	20 385	0
Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti	50 206	-879	354	-27	0
Ostatní provozní výnosy	1 813	11 998	2 171	2 997	4 692
Ostatní provozní náklady	5 407	13 633	2 809	4 771	5 831
Převod provozních výnosů	0	0	0	0	0
Převod provozních nákladů	0	0	0	0	0
Provozní výsledek hospodaření	-64 852	-36 359	-15 599	4 618	55 678
Výnosové úroky	7 659	3 512	1 030	1 402	2 177
Nákladové úroky	1 678	4 549	4 292	4 207	3 867
Ostatní finanční výnosy	2 550	2 640	647	981	578
Ostatní finanční náklady	3 821	2 627	2 059	3 331	1 652
Finanční výsledek hospodaření	4 710	-1 024	-4 674	-5 155	-2 764
Dan z příjmu za běžnou činnost		0	0	0	0
* splatná		0	0	0	0
* odložená		0	0	0	0
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	-60 142	-37 383	-20 273	-537	52 914
Mimořádné náklady	0		0	0	0
Výsledek hospodaření za účetní období	-60 142	-37 383	-20 273	-537	52 914
Výsledek hospodaření před zdaněním	-60 142	-37 383	-20 273	-537	52 914

*Zdroj: Výroční zprávy společnosti Dermacol, a. s. za období 2012-2016*

**Příloha č. 3 a)**

Zkrácená horizontální analýza rozvahy v letech 2012–2016 v tis. Kč

Období	2012/2013		2013/2014		2014/2015		2015/2016	
	Abs.	%	Abs.	%	Abs.	%	Abs.	%
Položka rozvahy								
AKTIVA CELKEM	-166 479	-33,27	33 320	9,98	25 685	7,00	117 564	29,92
<b>Dlouhodobý majetek</b>	-21 065	-11,04	-11 404	-6,72	-21 807	-13,77	-18 919	-13,86
Dlouhodobý nehmotný majetek	-3 182	-22,63	-2 871	-26,39	-2 356	-29,42	-3 949	-69,88
Software	-163	-38,81	-97	-37,74	1 670	1043,75	-566	-30,93
Ocenitelná práva	-3 364	-24,66	-3 114	-30,30	-3 341	-46,65	-2 238	-58,57
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	345	0,00	340	98,55	-685	-100,00	119	0,00
Dlouhodobý hmotný majetek	-17 883	-10,12	-8 533	-5,37	-19 451	-12,94	-14 970	-11,44
Pozemky	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
Stavby	0	0,00	5 772	0,00	-686	-11,88	1 360	26,74
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	-673	-22,56	2 905	125,76	-1 554	-29,80	881	24,06
Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	-17 210	-9,91	-17 210	-10,99	-17 211	-12,35	-17 211	-14,10
<b>Oběžná aktiva</b>	-146 556	-47,37	39 289	24,13	45 793	22,65	137 992	55,66
Zásoby	-5 817	-8,17	12 017	18,38	11 146	14,40	15 143	17,10
Materiál	-489	-2,69	-157	-0,89	5 695	32,43	321	1,38
Nedokončená výroba a polotovary	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
Zboží	-5 328	-10,05	12 174	25,54	5 451	9,11	14 822	22,70
Dlouhodobé pohledávky	-127 120	-100,00	0	0,00	0	0,00	47 716	0,00
Pohledávky z obchodních vztahů	0	0,00	0	0,00	0	0,00	47 716	0,00
Dlouhodobé poskytnuté zálohy	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
Jiné pohledávky	-127 120	-100,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
Krátkodobé pohledávky	-12 124	-11,28	28 338	29,72	26 776	21,65	-23 482	-15,61
Pohledávky z obchodních vztahů	-9 363	-11,17	21 566	28,98	19 090	19,89	-13 762	-11,96
Stát-daňové pohledávky	-454	-18,92	1 260	64,75	732	22,83	-3 355	-85,20
Krátkodobé poskytnuté pohledávky	818	111,60	2 170	139,91	-180	-4,84	698	19,71
Dohadné účty aktivní	141	14100,00	-142	-100,00	0	0,00	0	0,00
Jiné pohledávky	-3 266	-15,89	3 484	20,15	7 134	34,34	-7 063	-25,31
Krátkodobý finanční majetek	-1 495	-41,53	-1 066	-50,64	7 871	757,56	101 015	1133,73
Peníze	-193	-45,63	27	11,74	44	17,12	106	35,22
Účty v bankách	-1 302	-40,98	-1 093	-58,29	7 827	1000,90	100 509	1167,49
<b>Časové rozlišení</b>	1 142	713,75	5 435	417,43	1 699	25,22	-1 509	-17,89

*Zdroj: Výroční zprávy společnosti Dermacol, a. s. za období let 2012 až 2016*

**Příloha č. 3 b)**

Zkrácená horizontální analýza rozvahy v letech 2012–2016 v tis. Kč

Období	2012/2013		2013/2014		2014/2015		2015/2016	
	Abs.	%	Abs.	%	Abs.	%	Abs.	%
Položka rozvahy								
PASIVA CELKEM	-166 479	-33,27	33 320	9,98	25 685	7,00	117 564	29,92
Vlastní kapitál	-37 383	-21,59	19 727	14,53	-40 538	-26,07	52 915	46,02
Základní kapitál	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
Kapitálové fondy	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
Ostatní kapitálové fondy	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
Výsledek hospodaření minulých let	-60 142	163,92	-37 383	38,61	-20 274	15,11	-536	0,35
Neuhrazená ztráta z minulých let	-60 142	163,92	-37 383	38,61	-20 274	15,11	-536	0,35
Výsledek hospodaření běžného účetního období	22 759	-37,84	17 110	-45,77	19 736	-97,35	53 451	-9953,63
CIZÍ ZDROJE	-129 146	-39,47	53 640	27,09	26 222	10,42	64 651	23,27
Dlouhodobé závazky	39 227	0,00	30 604	78,02	-14 131	-20,24	48 800	87,61
Jiné závazky	39 227	0,00	30 604	78,02	-14 131	-20,24	48 800	87,61
Závazky z obchodních vztahů	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
Odložený daňový závazek	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
Krátkodobé závazky	-163 585	-55,32	27 223	20,60	21 546	13,52	16 239	8,98
Závazky z obchodních vztahů	-11 400	-33,84	40 082	179,85	7 887	12,65	8 618	12,27
Závazky-ovládající a řídící osoba	-153 814	-69,35	-26 246	-38,61	4 675	11,20	17 419	37,53
Závazky k zaměstnancům	209	15,40	456	29,12	-83	-4,10	175	9,03
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotní pojištění	120	13,78	292	29,47	-90	-7,01	84	7,04
Stát-daňové závazky a dotace	31	12,50	103	36,92	-30	-7,85	-27	-7,67
Krátkodobé přijaté zálohy	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
Dohadné účty pasivní	-1 561	-24,23	1 925	39,44	1 985	29,17	-1 480	-16,84
Jiné závazky	2 830	9,04	10 611	31,08	7 202	16,09	-8 550	-16,46
Bankovní úvěry a výpomoci	-4 878	-15,46	-4 187	-15,70	18 807	83,65	-388	-0,94
Bankovní úvěry dlouhodobé	0	0,00	-500	-3,13	1 161	7,49	-1 161	-6,97
Bankovní úvěry krátkodobé	0	0,00	0	0,00	1 161	0,00	-1 161	-100,00
Krátkodobé finanční výpomoci	-4 788	-30,97	-3 687	-34,55	16 485	236,04	1 934	8,24
ČASOVÉ ROZLIŠENÍ	50	625,00	-47	-81,03	1	9,09	-2	-16,67
Výdaje příštích období	1	12,50	2	22,22	1	9,09	-2	-16,67
Výnosy příštích období	41	512,50	-49	-100,00	0	0,00	0	0,00

*Zdroj: Výroční zprávy společnosti Dermacol, a. s. za období let 2012 až 2016*



#### Příloha č. 4

##### Zkrácená vertikální analýza rozvahy v letech 2012–2016

Položky	Rok				
	2012	2013	2014	2015	2016
AKTIVA CELKEM	100%	100%	100%	100%	100%
<b>Dlouhodobý majetek</b>	38%	51%	43%	35%	23%
Dlouhodobý nehmotný majetek	3%	3%	2%	1%	0%
Sotware	0%	0%	0%	0%	0%
Ocenitelná práva	3%	3%	2%	1%	0%
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	0%	0%	0%	0%	0%
Dlouhodobý hmotný majetek	35%	48%	41%	33%	23%
Pozemky	0%	0%	0%	0%	0%
Stavby	0%	0%	2%	1%	1%
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	1%	1%	1%	1%	1%
Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	35%	47%	38%	31%	21%
Pěstelské celky trvalých porostů	0%	0%	0%	0%	0%
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	0%	0%	0%	0%	0%
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	0%	0%	0%	0%	0%
<b>Oběžná aktiva</b>	62%	49%	55%	63%	76%
Zásoby	14%	20%	21%	23%	20%
Materiál	4%	5%	5%	6%	5%
Nedokončená výroba a polotovary	0%	0%	0%	0%	0%
Zboží	11%	14%	16%	17%	16%
Dlouhodobé pohledávky	25%	0%	0%	0%	9%
Pohledávky z obchodních vztahů	0%	0%	0%	0%	9%
Dlouhodobé poskytnuté zálohy	0%	0%	0%	0%	0%
Jiné pohledávky	25%	0%	0%	0%	0%
Krátkodobé pohledávky	21%	29%	34%	38%	25%
Pohledávky z obchodních vztahů	17%	22%	26%	29%	20%
Stát - daňové pohledávky	0%	1%	1%	1%	0%
Krátkodobé poskytnuté pohledávky	0%	0%	1%	1%	1%
Dohadné účty aktivní	0%	0%	0%	0%	0%
Jiné pohledávky	4%	5%	6%	7%	4%
Krátkodobý finanční majetek	1%	1%	0%	2%	22%
Peníze	0%	0%	0%	0%	0%
Účty v bankách	1%	1%	0%	2%	21%
<b>Časové rozlišení</b>	0%	0%	2%	2%	1%
Náklady příštích období	0%	0%	2%	2%	1%
Příjmy příštích období	0%	0%	0%	0%	0%

*Zdroj: Výroční zprávy společnosti Dermacol, a. s. za období 2012-2016*

## Příloha č. 5

Zkrácená horizontální analýza výkazu zisku a ztráty v letech 2012–2016 v tis. Kč

Období	2012/2013		2013/2014		2014/2015		2015/2016	
	Abs.	%	Abs.	%	Abs.	%	Abs.	%
Položka VZZ								
Tržby za prodej zboží	-11 235	-4,34	65 321	26,39	83822	26,79	60 106	15,15
Náklady vynaložené na prodané zboží	-1 757	-1,43	30 819	25,52	27 597	18,21	-1 534	-0,86
Obchodní marže	-9 478	-6,96	34502	27,21	56 225	34,86	61 640	28,34
Výkony	457	10,93	1660	35,78	1 738	27,59	2 787	34,68
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	457	10,93	1 647	35,5	1 493	23,75	3 456	44,43
Změna stavu zásob vlastní činnosti	0	0	0	0	0	0	0	0
Aktivace	0	0	13	0	245	1884,62	153	59,3
Výkonová spotřeba	13 249	13,24	9 302	8,21	30 609	24,97	14 432	9,42
Spotřeba materiálu a energie	6 170	54,12	-224	-1,27	917	5,29	640	3,50
Služby	7 079	7,99	9 526	9,95	29 692	28321	13 792	10,22
Přidaná hodnota	-22 270	-55,11	26 860	148,09	27 354	60,79	49 995	69,10
Osobní náklady	2 178	7,13	4 308	13,17	4 642	12,54	74	0,18
Mzdové náklady	1 571	7,08	3 218	13,54	3 493	12,94	132	0,43
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	596	7,49	1 045	12,22	1 045	10,89	-128	-1,20
Sociální náklady	11	2,88	45	11,45	104	23,74	70	12,92
Daně a poplatky	-58	-51,33	26	47,27	-8	-9,88	24	32,88
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	457	2,15	166	0,77	1 827	8,36	340	1,44
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	-7 016	-14,45	-20 729	-49,92	-962	-4,63	-19 830	-100,00
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	0	0	25	0	-13	-52,00	-12	-100,00
Tržby z prodeje materiálu	-7 016	-14,45	-20 754	-49,98	-949	-4,57	-12 730	-64,23
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	-7 312	-15,20	-19 365	-47,47	-1 041	-4,86	-12 815	-62,86
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	0	0	25	0	0	0	0	0
Prodaný materiál	-7 312	-15,20	-19 365	-47,47	-1 041	-4,86	-20 385	-100,00
Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti	-51 085	-101,75	1 233	-140,27	-381	-107,63	27	-100,00
Ostatní provozní výnosy	10 185	561,78	-9 827	-81,81	826	38,05	1 695	6,56
Ostatní provozní náklady	8 226	152,14	-10 824	-79,40	1 962	69,85	1 060	22,22
Převod provozních výnosů	0	0	0	0	0	0	0	0
Převod provozních nákladů	0	0	0	0	0	0	0	0
Provozní výsledek hospodaření	28 493	-43,94	20 760	-57,10	20 217	-129,60	51 060	1105,67
Výnosové úroky	-4 147	-54,15	-2 482	-70,67	372	36,12	775	55,28
Nákladové úroky	2 871	171,10	-257	-5,65	-85	-1,98	-340	-8,08
Ostatní finanční výnosy	90	3,53	-1 993	-75,49	334	51,62	-403	-41,80
Ostatní finanční náklady	-1 194	-31,25	-568	-21,62	1 272	61,78	-1 679	-50341
Finanční výsledek hospodaření	-5 734	-121,74	-3 650	356,45	-481	10,29	2 391	-46
Dan z příjmu za běžnou činnost	0	0	0	0	0	0	0	38
* splatná	0	0	0	0	0	0	0	0
* odložená	0	0	0	0	0	0	0	0
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	22 759	-37,84	17 110	-45,77	19736	-97,35	53 451	-9 953,6
Mimořádné náklady	0	0	0	0	0	0	0	
Výsledek hospodaření za účetní období	22 759	-37,84	17 110	-45,77	19 736	-97,35	53 451	-9 953,6
Výsledek hospodaření před zdaněním	22 759	-37,84	17 110	-45,77	19 736	-97,35	53 451	-9 953,6

*Zdroj: Výroční zprávy společnosti Dermacol, a. s. za období let 2012 až 2016*

## Příloha č. 6

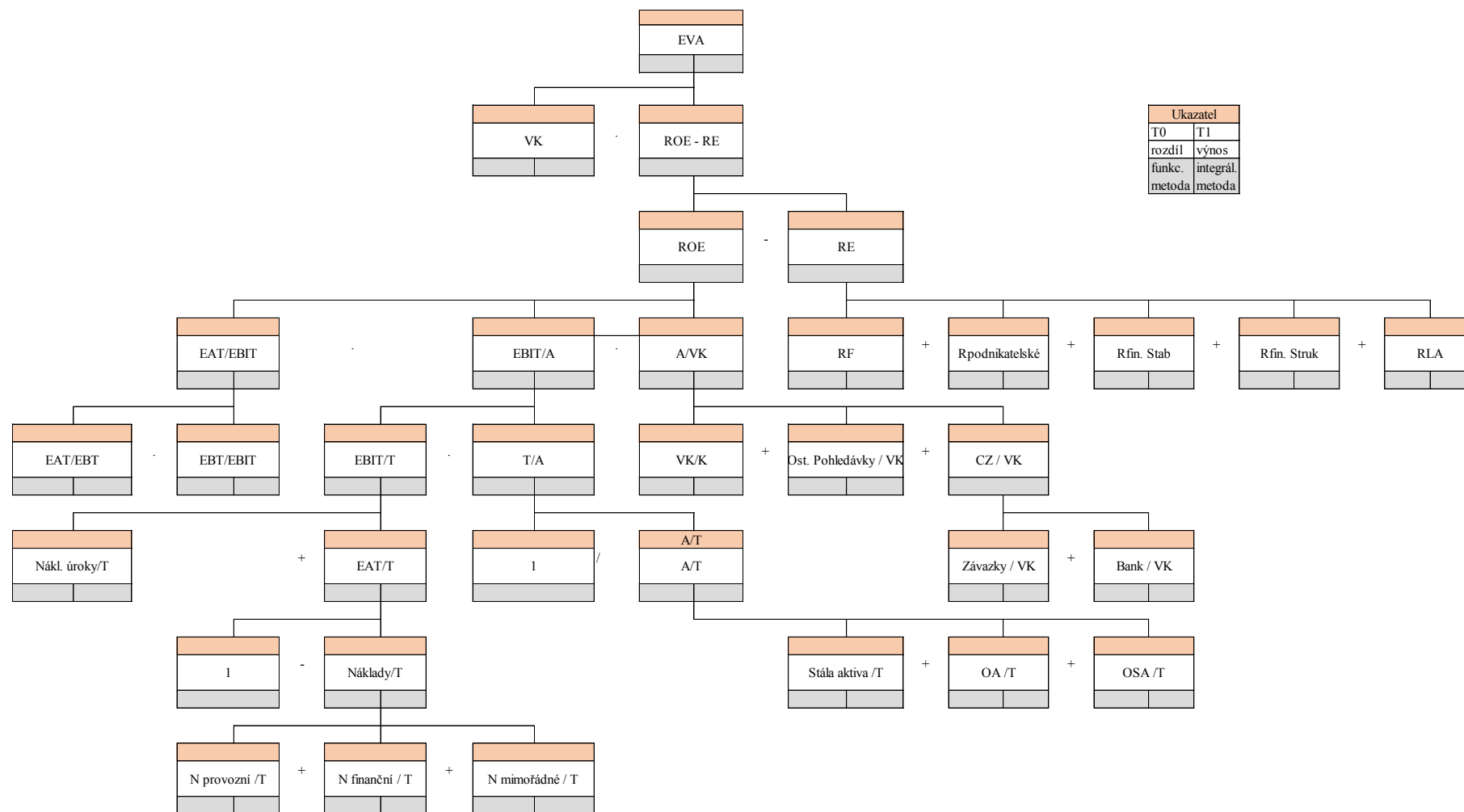
Zkrácená vertikální analýza výkazu zisku a ztráty v letech 2012–2016 v %

Položky	Rok				
	2012	2013	2014	2015	2016
TRŽBY	100%	100%	100%	100%	100%
Tržby za prodej zboží	83%	84%	92%	93%	96%
Náklady vynaložené na prodané zboží	39%	41%	45%	42%	37%
Obchodní marže	44%	43%	47%	51%	59%
Výkony	1%	2%	2%	2%	2%
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	1%	2%	2%	2%	2%
Změna stavu zásob vlastní činnosti	0%	0%	0%	0%	0%
Aktivace	0%	0%	0%	0%	0%
Výkonová spotřeba	32%	39%	36%	36%	35%
Spotřeba materiálu a energie	4%	6%	5%	4%	4%
Služby	28%	33%	31%	32%	31%
Přidaná hodnota	13%	6%	13%	17%	26%
Osobní náklady	10%	11%	11%	10%	9%
Mzdové náklady	7%	8%	8%	7%	6%
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	3%	3%	3%	3%	2%
Sociální náklady	0%	0%	0%	0%	0%
Daně a poplatky	0%	0%	0%	0%	0%
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	7%	7%	6%	6%	5%
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	16%	14%	6%	5%	0%
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	0%	0%	0%	0%	0%
Tržby z prodeje materiálu	16%	14%	6%	5%	1%
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	15%	14%	6%	5%	2%
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	0%	0%	0%	0%	0%
Prodaný materiál	15%	14%	6%	5%	0%
Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti	16%	0%	0%	0%	0%
Ostatní provozní výnosy	1%	4%	1%	1%	1%
Ostatní provozní náklady	2%	5%	1%	1%	1%
Převod provozních výnosů	0%	0%	0%	0%	0%
Převod provozních nákladů	0%	0%	0%	0%	0%
Provozní výsledek hospodaření	-21%	-12%	-5%	1%	12%
Výnosové úroky	2%	1%	0%	0%	0%
Nákladové úroky	1%	2%	1%	1%	1%
Ostatní finanční výnosy	1%	1%	0%	0%	0%
Ostatní finanční náklady	1%	1%	1%	1%	0%
Finanční výsledek hospodaření	2%	0%	-1%	-1%	-1%
Dan z příjmu za běžnou činnost	0%	0%	0%	0%	0%
* splatná	0%	0%	0%	0%	0%
* odložená	0%	0%	0%	0%	0%
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	-19%	-13%	-6%	0%	11%
Mimořádné náklady	0%	0%	0%	0%	0%
Výsledek hospodaření za účetní období	-19%	-13%	-6%	0%	11%
Výsledek hospodaření před zdaněním	-19%	-13%	-6%	0%	11%

*Zdroj: Výroční zprávy společnosti Dermacol, a. s. za období 2012-2016*

## Příloha č. 7

### Schéma pyramidového rozkladu ukazatele EVA



## Příloha č. 8

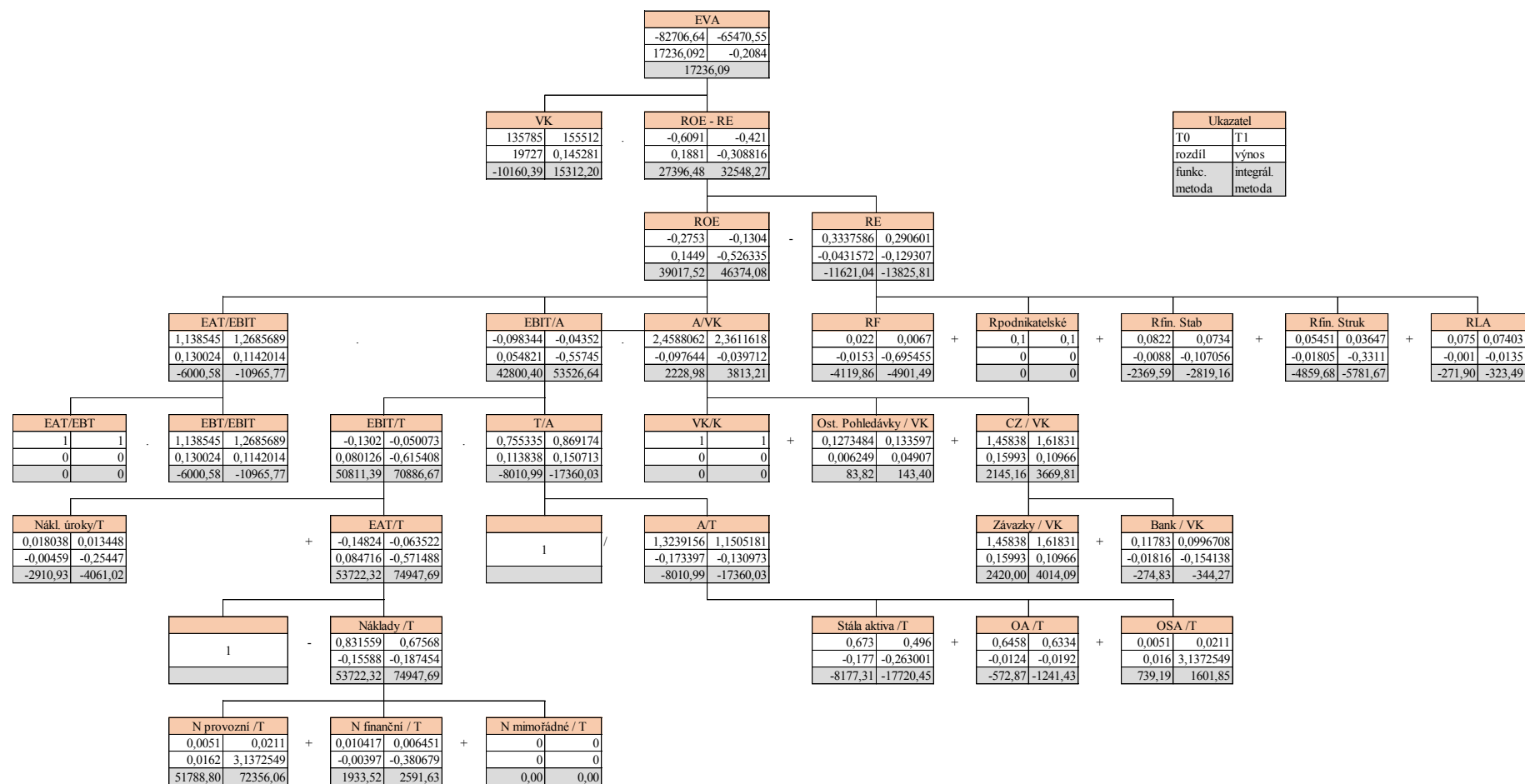
Pyramidový rozklad ukazatele EVA v letech 2012-2013 v tis. Kč

EVA		-119953,5	-82706,644
		37246,83	-0,3105106
		37246,83	
VK		173168	135785
		-37383	-0,2158771
		24332,59	23890,64
ROE - RE		-0,6927	-0,6091
		0,0836	-0,1206872
		12914,24	13356,19
ROE		-0,3473	-0,2753
		0,072	-0,2073136
		15415,57	15932,20
RE		0,345441	0,3338
		-0,01164	-0,0337
		-2501,34	-2576,01
EAT/EBIT		1,02870142	1,1385454
		0,10984399	0,1067793
		-6782,17	-8481,11
EBIT/A		-0,116847	-0,098344
		0,018503	-0,1583504
		11463,59	12577,23
A/VK		2,8893791	2,4588062
		-0,430573	-0,1490192
		10732,69	11836,08
RF		0,0192	0,022
		0,0028	0,145833
		599,49	617,39
Rpodnikatelské		0,1	0,1
		0	0
		0	0
Rfin. Stab		0,1	0,0822
		-0,0178	-0,178
		-3811,07	-3924,85
Rfin. Struk		0,05315	0,0545
		0,00136	0,0256
		291,24	299,93
RLA		0,0731	0,075
		0,002	0,0268
		419,00	431,51
EAT/EBT		1	1
		0	0
		0,00	
EBT/EBIT		1,02870142	1,1385454
		0,10984399	0,1067793
		-6782,17	-8481,11
EBIT/T		-0,2223295	-0,1301991
		0,09213045	-0,4143869
		36557,03	-228347,64
T/A		0,525556	0,75533518
		0,229779	0,43721101
		-25093,43	240924,87
VK/K		1	1
		0	0
		0,00	0,00
Ost. Pohledávky / VK		0,118717	0,127348
		0,008631	0,072705
		-219,35	-241,90
CZ / VK		1,8893329	1,45837906
		-0,430954	-0,2280984
		10952,05	12077,99
Závazky / VK		1,8893329	1,45837906
		-0,430954	-0,2280984
		11614,91	12835,62
Bank / VK		0,092396	0,1178333
		0,025438	0,2753102
		-662,86	-757,64
Stála aktiva / T		0,7255	0,673
		-0,0525	-0,07236
		-2278,26	21864,40
OA / T		1,1766	0,6458
		-0,5308	-0,4511304
		-23026,72	221059,50
OSA / T		0,0003	0,0051
		0,0048	16
		211,54	-1999,03
Náklady/T		0,6891174	0,83155883
		0,14244143	0,20670125
		31931,45	-199454,69
N provozní / T		0,68418891	0,7824596
		0,09827065	0,1436309
		33326,51	-208168,69
N finanční / T		0,01453067	0,01041704
		-0,0041136	-0,2831
		-1395,06	8713,99
N mimořádné / T		0	0
		0	0
		0,00	0,00

Ukazatel	
T0	T1
rozdíl	výnos
funkc. metoda	integrál. metoda

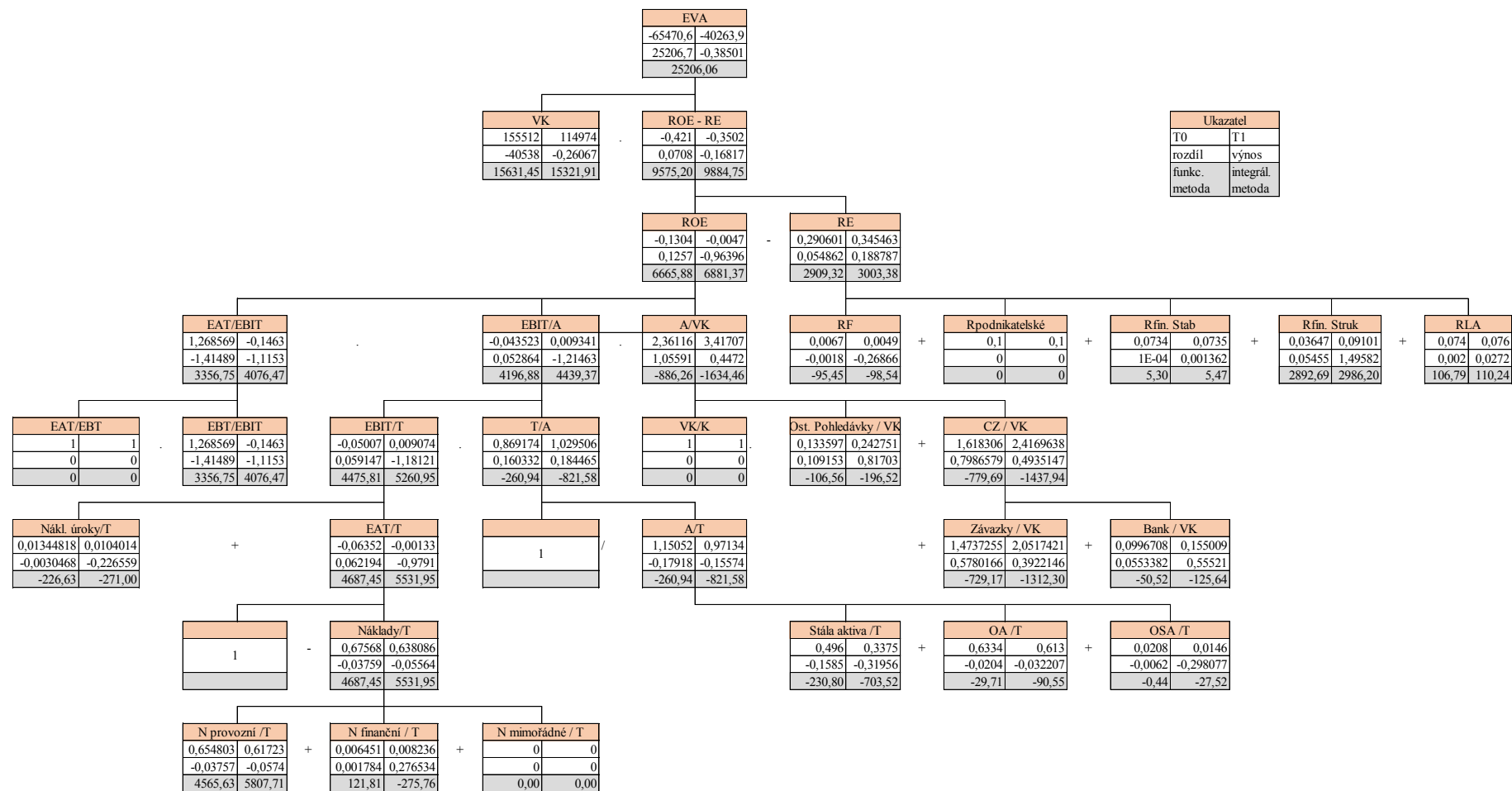
## Příloha č. 9

Pyramidový rozklad ukazatele EVA v letech 2013-2014 v tis. Kč



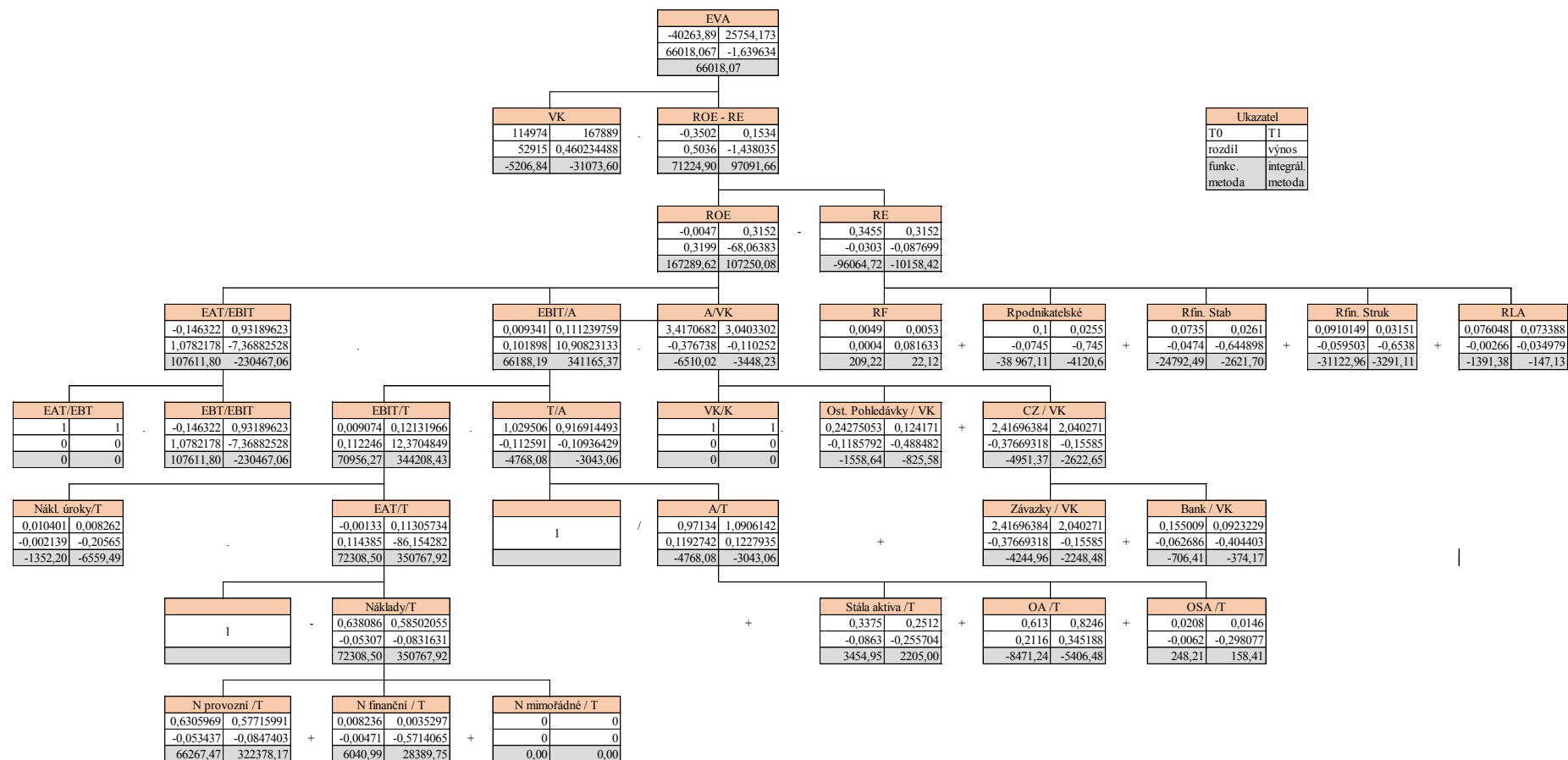
## Příloha č. 10

Pyramidový rozklad ukazatele EVA v letech 2014-2015 v tis. Kč



## Příloha č. 11

Pyramidový rozklad ukazatele EVA v letech 2015-2016 v tis. Kč





## Příloha č. 12 a)

### Analýza citlivosti vlivů funkcionální metodou v letech 2012-2016

EBT/EBIT	-7,50%	-5,00%	-2,50%	0,00%	2,50%	5,00%	7,50%
2012/2013	- 6 273,51	- 6 443,06	- 6 612,62	- 6 782,17	- 6 951,72	- 7 121,28	- 7 290,83
2013/2014	- 5 550,54	- 5 700,55	- 5 850,57	- 6 000,58	- 6 150,59	- 6 300,61	- 6 450,62
2014/2015	3 104,99	3 188,91	3 272,83	3 356,75	3 440,67	3 524,59	3 608,51
2015/2016	100 486,27	103 202,11	105 917,96	108 633,80	111 349,65	114 065,49	116 781,34

2012/2013	ΔEVA	absol.	37756,49275	37586,9385	37417,38425	37247,83	37078,27575	36908,7215	36739,16725
		rel.	1,37%	0,91%	0,46%		-0,46%	-0,91%	-1,37%
2013/2014	ΔEVA	absol.	17686,1335	17536,119	17386,1045	17236,09	17086,0755	16936,061	16786,0465
		rel.	2,61%	1,74%	0,87%		-0,87%	-1,74%	-2,61%
2014/2015	ΔEVA	absol.	24955,9045	25039,823	25123,7415	25207,66	25291,5785	25375,497	25459,4155
		rel.	-1,00%	-0,67%	-0,33%		0,33%	0,67%	1,00%
2015/2016	ΔEVA	absol.	57947,245	60637,52	63327,795	66018,07	68708,345	71398,62	74088,895
		rel.	-12,23%	-8,15%	-4,08%		4,08%	8,15%	12,23%
		Průměr	-2,31%	-1,54%	-0,77%	0,00%	0,77%	1,54%	2,31%

A/VK	-7,50%	-5,00%	-2,50%	0,00%	2,50%	5,00%	7,50%
2012/2013	4 278,66	4 394,30	4 509,94	4 625,58	4 741,22	4 856,86	4 972,50
2013/2014	- 2 692,61	- 2 765,38	- 2 838,16	- 2 910,93	- 2 983,70	- 3 056,48	- 3 129,25
2014/2015	- 212,41	- 218,15	- 223,89	- 229,63	- 235,37	- 241,11	- 246,85
2015/2016	- 1 250,79	- 1 284,59	- 1 318,40	- 1 352,20	- 1 386,01	- 1 419,81	- 1 453,62

2012/2013	ΔEVA	absol.	36 900,91	37 016,55	37 132,19	37 247,83	37 363,47	37 479,11	37 594,75
		rel.	-0,93%	-0,62%	-0,31%		0,31%	0,62%	0,93%
2013/2014	ΔEVA	absol.	17 454,41	17 381,64	17 308,86	17 236,09	17 163,32	17 090,54	17 017,77
		rel.	1,27%	0,84%	0,42%		-0,42%	-0,84%	-1,27%
2014/2015	ΔEVA	absol.	25 224,88	25 219,14	25 213,40	25 207,66	25 201,92	25 196,18	25 190,44
		rel.	0,07%	0,05%	0,02%		-0,02%	-0,05%	-0,07%
2015/2016	ΔEVA	absol.	66119,485	66085,68	66051,875	66018,07	65984,265	65950,46	65916,655
		rel.	0,15%	0,10%	0,05%		-0,05%	-0,10%	-0,15%
		Průměr	0,14%	0,09%	0,05%	0,00%	-0,05%	-0,09%	-0,14%

Závazky/VK	-7,50%	-5,00%	-2,50%	0,00%	2,50%	5,00%	7,50%
2012/2013	10 743,79	11 034,16	11 324,54	11 614,91	11 905,28	12 195,66	12 486,03
2013/2014	2 238,50	2 299,00	2 359,50	2 420,00	2 480,50	2 541,00	2 601,50
2014/2015	- 674,48	- 692,71	- 710,94	- 729,17	- 747,40	- 765,63	- 783,86
2015/2016	- 3 926,59	- 4 032,71	- 4 138,84	- 4 244,96	- 4 351,08	- 4 457,21	- 4 563,33

2012/2013	ΔEVA	absol.	36 376,71	36 667,08	36 957,46	37 247,83	37 538,20	37 828,58	38 118,95
		rel.	-2,34%	-1,56%	-0,78%		0,78%	1,56%	2,34%
2013/2014	ΔEVA	absol.	17 054,59	17 115,09	17 175,59	17 236,09	17 296,59	17 357,09	17 417,59
		rel.	-1,05%	-0,70%	-0,35%		0,35%	0,70%	1,05%
2014/2015	ΔEVA	absol.	25 262,35	25 244,12	25 225,89	25 207,66	25 189,43	25 171,20	25 152,97
		rel.	0,22%	0,14%	0,07%		-0,07%	-0,14%	-0,22%
2015/2016	ΔEVA	absol.	66 336,44	66 230,32	66 124,19	66 018,07	65 911,95	65 805,82	65 699,70
		rel.	0,48%	0,32%	0,16%		-0,16%	-0,32%	-0,48%
		Průměr	-0,67%	-0,45%	-0,22%	0,00%	0,22%	0,45%	0,67%

## Příloha č. 12 b)

Stálá A/T	-7,50%	-5,00%	-2,50%	0,00%	2,50%	5,00%	7,50%
2012/2013	- 2 107,71	- 2 164,67	- 2 221,64	- 2 278,60	- 2 335,57	- 2 392,53	- 2 449,50
2013/2014	- 7 564,01	- 7 768,44	- 7 972,88	- 8 177,31	- 8 381,74	- 8 586,18	- 8 790,61
2014/2015	- 213,49	- 219,26	- 225,03	- 230,80	- 236,57	- 242,34	- 248,11
2015/2016	3 195,83	3 282,20	3 368,58	3 454,95	3 541,32	3 627,70	3 714,07

2012/2013	ΔEVA	absol.	37 418,73	37 361,76	37 304,80	37 247,83	37 190,87	37 133,90	37 076,94
		rel.	0,46%	0,31%	0,15%		-0,15%	-0,31%	-0,46%
2013/2014	ΔEVA	absol.	17 849,39	17 644,96	17 440,52	17 236,09	17 031,66	16 827,22	16 622,79
		rel.	3,56%	2,37%	1,19%		-1,19%	-2,37%	-3,56%
2014/2015	ΔEVA	absol.	25 224,97	25 219,20	25 213,43	25 207,66	25 201,89	25 196,12	25 190,35
		rel.	0,07%	0,05%	0,02%		-0,02%	-0,05%	-0,07%
2015/2016	ΔEVA	absol.	65 758,95	65 845,32	65 931,70	66 018,07	66 104,44	66 190,82	66 277,19
		rel.	-0,39%	-0,26%	-0,13%		0,13%	0,26%	0,39%
		Průměr	0,92%	0,62%	0,31%	0,00%	-0,31%	-0,62%	-0,92%

N provozovní/T	-7,50%	-5,00%	-2,50%	0,00%	2,50%	5,00%	7,50%
2012/2013	30 827,02	31 660,18	32 493,35	33 326,51	34 159,67	34 992,84	35 826,00
2013/2014	47 904,64	49 199,36	50 494,08	51 788,80	53 083,52	54 378,24	55 672,96
2014/2015	4 223,21	4 337,35	4 451,49	4 565,63	4 679,77	4 793,91	4 908,05
2015/2016	61 297,41	62 954,10	64 610,78	66 267,47	67 924,16	69 580,84	71 237,53

2012/2013	ΔEVA	absol.	34 748,34	35 581,50	36 414,67	37 247,83	38 080,99	38 914,16	39 747,32
		rel.	-6,71%	-4,47%	-2,24%		2,24%	4,47%	6,71%
2013/2014	ΔEVA	absol.	13 351,93	14 646,65	15 941,37	17 236,09	18 530,81	19 825,53	21 120,25
		rel.	-22,54%	-15,02%	-7,51%		7,51%	15,02%	22,54%
2014/2015	ΔEVA	absol.	24 865,24	24 979,38	25 093,52	25 207,66	25 321,80	25 435,94	25 550,08
		rel.	-1,36%	-0,91%	-0,45%		0,45%	0,91%	1,36%
2015/2016	ΔEVA	absol.	61 048,01	62 704,70	64 361,38	66 018,07	67 674,76	69 331,44	70 988,13
		rel.	-7,53%	-5,02%	-2,51%		2,51%	5,02%	7,53%
		Průměr	-9,53%	-6,36%	-3,18%	0,00%	3,18%	6,36%	9,53%

## Příloha č. 13 a)

### Analýza citlivosti vlivů integrální metodou v letech 2012-2016

EBT/EBIT	-7,50%	-5,00%	-2,50%	0,00%	2,50%	5,00%	7,50%
2012/2013	- 7 845,03	- 8 057,05	- 8 269,08	- 8 481,11	- 8 693,14	- 8 905,17	- 9 117,19
2013/2014	- 10 143,34	- 10 417,48	- 10 691,63	- 10 965,77	- 11 239,91	- 11 514,06	- 11 788,20
2014/2015	3 770,73	3 872,65	3 974,56	4 076,47	4 178,38	4 280,29	4 382,21
2015/2016	- 213 181,98	- 218 943,65	- 224 705,33	- 230 467,00	- 236 228,68	- 241 990,35	- 247 752,03

2012/2013	ΔEVA	absol.	37 883,91	37 671,89	37 459,86	37 247,83	37 035,80	36 823,77	36 611,75
		rel.	1,71%	1,14%	0,57%		-0,57%	-1,14%	-1,71%
2013/2014	ΔEVA	absol.	18 058,52	17 784,38	17 510,23	17 236,09	16 961,95	16 687,80	16 413,66
		rel.	4,77%	3,18%	1,59%		-1,59%	-3,18%	-4,77%
2014/2015	ΔEVA	absol.	24 901,92	25 003,84	25 105,75	25 207,66	25 309,57	25 411,48	25 513,40
		rel.	-1,21%	-0,81%	-0,40%		0,40%	0,81%	1,21%
2015/2016	ΔEVA	absol.	83303,095	77541,42	71779,745	66018,07	60256,395	54494,72	48733,045
		rel.	26,18%	17,45%	8,73%		-8,73%	-17,45%	-26,18%
		Průměr	7,86%	5,24%	2,62%	0,00%	-2,62%	-5,24%	-7,86%

Nákladové úroky/T	-7,50%	-5,00%	-2,50%	0,00%	2,50%	5,00%	7,50%
2012/2013	- 26 725,98	- 27 448,30	- 28 170,63	- 28 892,95	- 29 615,27	- 30 337,60	- 31 059,92
2013/2014	- 3 756,44	- 3 857,97	- 3 959,49	- 4 061,02	- 4 162,55	- 4 264,07	- 4 365,60
2014/2015	- 250,68	- 257,45	- 264,23	- 271,00	- 277,78	- 284,55	- 291,33
2015/2016	- 6 067,53	- 6 231,52	- 6 395,50	- 6 559,49	- 6 723,48	- 6 887,46	- 7 051,45

2012/2013	ΔEVA	absol.	39 414,80	38 692,48	37 970,15	37 247,83	36 525,51	35 803,18	35 080,86
		rel.	5,82%	3,88%	1,94%		-1,94%	-3,88%	-5,82%
2013/2014	ΔEVA	absol.	17 540,67	17 439,14	17 337,62	17 236,09	17 134,56	17 033,04	16 931,51
		rel.	1,77%	1,18%	0,59%		-0,59%	-1,18%	-1,77%
2014/2015	ΔEVA	absol.	25 227,99	25 221,21	25 214,44	25 207,66	25 200,89	25 194,11	25 187,34
		rel.	0,08%	0,05%	0,03%		-0,03%	-0,05%	-0,08%
2015/2016	ΔEVA	absol.	66510,03	66346,04	66182,06	66018,07	65854,08	65690,10	65526,11
		rel.	0,75%	0,50%	0,25%		-0,25%	-0,50%	-0,75%
		Průměr	2,10%	1,40%	0,70%	0,00%	-0,70%	-1,40%	-2,10%

Závazky /VK	-7,50%	-5,00%	-2,50%	0,00%	2,50%	5,00%	7,50%
2012/2013	11 872,95	12 193,84	12 514,73	12 835,62	13 156,51	13 477,40	13 798,29
2013/2014	3 713,03	3 813,39	3 913,74	4 014,09	4 114,44	4 214,79	4 315,15
2014/2015	- 1 213,88	- 1 246,69	- 1 279,49	- 1 312,30	- 1 345,11	- 1 377,92	- 1 410,72
2015/2016	- 2 079,84	- 2 136,06	- 2 192,27	- 2 248,48	- 2 304,69	- 2 360,90	- 2 417,12

2012/2013	ΔEVA	absol.	36 285,16	36 606,05	36 926,94	37 247,83	37 568,72	37 889,61	38 210,50
		rel.	-2,58%	-1,72%	-0,86%		0,86%	1,72%	2,58%
2013/2014	ΔEVA	absol.	16 935,03	17 035,39	17 135,74	17 236,09	17 336,44	17 436,79	17 537,15
		rel.	-1,75%	-1,16%	-0,58%		0,58%	1,16%	1,75%
2014/2015	ΔEVA	absol.	25 306,08	25 273,28	25 240,47	25 207,66	25 174,85	25 142,05	25 109,24
		rel.	0,39%	0,26%	0,13%		-0,13%	-0,26%	-0,39%
2015/2016	ΔEVA	absol.	66 186,71	66 130,49	66 074,28	66 018,07	65 961,86	65 905,65	65 849,43
		rel.	0,26%	0,17%	0,09%		-0,09%	-0,17%	-0,26%
		Průměr	-0,92%	-0,61%	-0,31%	0,00%	0,31%	0,61%	0,92%

## Příloha č. 13 b)

Stálá A/T	-7,50%	-5,00%	-2,50%	0,00%	2,50%	5,00%	7,50%
2012/2013	20 224,57	20 771,18	21 317,79	21 864,40	22 411,01	22 957,62	23 504,23
2013/2014	- 16 391,42	- 16 834,43	- 17 277,44	- 17 720,45	- 18 163,46	- 18 606,47	- 19 049,48
2014/2015	- 650,76	- 668,34	- 685,93	- 703,52	- 721,11	- 738,70	- 756,28
2015/2016	2 039,63	2 094,75	2 149,88	2 205,00	2 260,13	2 315,25	2 370,38

2012/2013	ΔEVA	absol.	35 608,00	36 154,61	36 701,22	37 247,83	37 794,44	38 341,05	38 887,66
		rel.	-4,40%	-2,93%	-1,47%		1,47%	2,93%	4,40%
2013/2014	ΔEVA	absol.	18 565,12	18 122,11	17 679,10	17 236,09	16 793,08	16 350,07	15 907,06
		rel.	7,71%	5,14%	2,57%		-2,57%	-5,14%	-7,71%
2014/2015	ΔEVA	absol.	25 260,42	25 242,84	25 225,25	25 207,66	25 190,07	25 172,48	25 154,90
		rel.	0,21%	0,14%	0,07%		-0,07%	-0,14%	-0,21%
2015/2016	ΔEVA	absol.	65 852,70	65 907,82	65 962,95	66 018,07	66 073,20	66 128,32	66 183,45
		rel.	-0,25%	-0,17%	-0,08%		0,08%	0,17%	0,25%
		Průměr	0,82%	0,54%	0,27%	0,00%	-0,27%	-0,54%	-0,82%

Nprovazní/T	-7,50%	-5,00%	-2,50%	0,00%	2,50%	5,00%	7,50%
2012/2013	- 192 556,04	- 197 760,26	- 202 964,47	- 208 168,69	- 213 372,91	- 218 577,12	- 223 781,34
2013/2014	66 929,36	68 738,26	70 547,16	72 356,06	74 164,96	75 973,86	77 782,76
2014/2015	5 372,13	5 517,32	5 662,52	5 807,71	5 952,90	6 098,10	6 243,29
2015/2016	298 199,81	306 259,26	314 318,72	322 378,17	330 437,62	338 497,08	346 556,53

2012/2013	ΔEVA	absol.	52 860,48	47 656,26	42 452,05	37 247,83	32 043,61	26 839,40	21 635,18
		rel.	41,92%	27,94%	13,97%		-13,97%	-27,94%	-41,92%
2013/2014	ΔEVA	absol.	11 809,39	13 618,29	15 427,19	17 236,09	19 044,99	20 853,89	22 662,79
		rel.	-31,48%	-20,99%	-10,49%		10,49%	20,99%	31,48%
2014/2015	ΔEVA	absol.	24 772,08	24 917,27	25 062,47	25 207,66	25 352,85	25 498,05	25 643,24
		rel.	-1,73%	-1,15%	-0,58%		0,58%	1,15%	1,73%
2015/2016	ΔEVA	absol.	41 839,71	49 899,16	57 958,62	66 018,07	74 077,52	82 136,98	90 196,43
		rel.	-36,62%	-24,42%	-12,21%		12,21%	24,42%	36,62%
		Průměr	-6,98%	-4,65%	-2,33%	0,00%	2,33%	4,65%	6,98%